

**ANALISIS DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015 – 2017**

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



Disusun Oleh:

Irma Devi Citra Hapsari

15808141072

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2019**

LEMBAR PERSETUJUAN

SKRIPSI

**ANALISIS DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015 - 2017**

Oleh:

Irma Devi Citra Hapsari

NIM. 15808141072

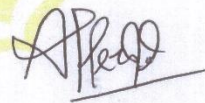
Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk dipertahankan di depan Tim Penguji
Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Yogyakarta, 17 Mei 2019

Menyetujui

Dosen Pembimbing,



Muniya Alteza, M.Si.

NIP. 19810224 200312 2 001

LEMBAR PENGESAHAN

SKRIPSI

Skripsi yang berjudul “ANALISIS DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015 – 2017”




Oleh:

Irma Devi Citra Hapsari

NIM. 15808141072

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 12 Juni 2019 dan telah dinyatakan lulus.

DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Lina Nur Hidayati, M.M.	Ketua Penguji		20/6 2019
Muniya Alteza, M.Si.	Sekretaris Penguji		21/6 2019
Naning Margasari, M.Si., MBA.	Penguji Utama		18/6 2019

Yogyakarta, 24 Juni 2019

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Dekan,

Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 0024

HALAMAN PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini”

Nama : Irma Devi Citra Hapsari
NIM : 15808141072
Prodi/Jurusan : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Judul Penelitian : “ANALISIS DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015 – 2017”

Dengan ini peneliti menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasi atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 17 Mei 2019

Yang menyatakan,



Irma Devi Citra Hapsari

NIM. 15808141072

MOTTO

“It is better to learn wisdom late, than never to learn it at all.”

(Sherlock Holmes)

“You are braver than you believe, stronger than you seem, and smarter than you think.”

(Christopher Robin, Winnie the Pooh)

PERSEMBAHAN

Dengan mengucap rasa syukur kepada Allah SWT, karya sederhana ini saya persembahkan untuk:

Orangtua saya, Bapak Dodo Firatmo dan Ibu Kusmahardiyanti atas dukungan dan semangatnya yang selalu menguatkan saya hingga karya ini selesai.

Teman-temanku yang sangat membantu dan mendukung pengerjaan karya ini.

**ANALISIS DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2015 – 2017**

Oleh:
Irma Devi Citra Hapsari
NIM. 15808141072

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel Defisit Finansial, Diversifikasi, Kepemilikan Institusional, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2015-2017. Populasi dalam penelitian ini sejumlah 125 perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dan diperoleh sampel sebanyak 52 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan: (1) Defisit Finansial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dibuktikan dengan hasil uji nilai t hitung sebesar 1,091 dan tingkat signifikansi sebesar 0,277 sehingga H_{a1} ditolak; (2) Diversifikasi berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar 3,081 dengan tingkat signifikansi 0,002 sehingga H_{a2} diterima; (3) Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar -3,542 dengan tingkat signifikansi 0,001 sehingga H_{a3} diterima; (4) Struktur Aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar 3,660 dengan tingkat signifikansi 0,000 sehingga H_{a4} diterima. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,156 menunjukkan bahwa Struktur Modal dipengaruhi oleh Defisit Finansial, Diversifikasi, Kepemilikan Institusional, dan Struktur Aktiva sebesar 15,6% sedangkan sisanya sebesar 84,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kata kunci : defisit finansial, diversifikasi, kepemilikan institusional, struktur aktiva, struktur modal.

**THE DETERMINANT ANALYSIS OF CAPITAL STRUCTURE OF
MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA
STOCK EXCHANGE PERIOD 2015 – 2017**

By:
Irma Devi Citra Hapsari
NIM. 15808141072

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of Financial Deficit, Diversification, Institutional Ownership, and Asset Structure of Capital Structure on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. The research period was 2015-2017. The population of this research included all manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange. The sampling technique used was purposive sampling it was obtained 52 companies. Data analysis conducted through multiple regression analysis. Based on this research, it was concluded that: (1) Financial deficit had no effect on the capital structure, it's proven by the results of t-value of 1.091 and the significance level of 0.277 so that H_{a1} is rejected; (2) Diversification had positive and significant effect on the capital structure, it's proven by the results of t-value of 3.081 and a significance level of 0.002 so that H_{a2} is accepted; (3) Institutional ownership had a negative and significant effect on capital structure, it's proven by the results of t-value of -3.542 and a significance level of 0.001 so that H_{a3} is accepted; (4) Asset structure had positive and significant effect on the capital structure, it's proven by the results of t-value of 3.660 with a significance level of 0,000 so that H_{a4} is accepted. The Adjusted R Square's score in this study was 0.156 which means that the ability of financial deficit, diversification, institutional ownership, and asset structure were able to explain the variable of capital structure condition by 15.6%. The remaining of 84.6% dependent variables was explained by other factors outside the model.

Keywords: financial deficit, diversification, institutional ownership, asset structure, capital structure

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul Analisis Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015 – 2017 guna memenuhi prasyarat untuk mendapat gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Prodi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta.

Dalam menyusun skripsi ini penulis menyadari tidak dapat bekerja tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M. Pd., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M. Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Muniya Alteza, M.Si., Dosen Pembimbing Skripsi yang telah meluangkan waktunya serta membimbing dan memberikan arahan, nasihat, dan semangat, dengan sabar dan bijaksana hingga penelitian ini selesai.
5. Naning Margasari, S.E., M.Si., M.B.A. Penguji Utama yang telah memberikan masukan dan saran dalam menguji dan mengoreksi penelitian ini.
6. Lina Nur Hidayati, S.E., M.M. Ketua Penguji yang telah memberikan masukan serta saran dalam menguji dan mengoreksi penelitian ini.

7. Bapak Ibu dosen dan seluruh staff Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat selama masa perkuliahan.
8. Kedua orang tua saya Bapak Dodo Firatmo dan Ibu Kusmahardianti yang selalu memberikan semangat dan dukungan tiada henti diiringi dengan kesabaran kepada saya.
9. Adik saya Khansa yang sudah menghibur saya selama mengerjakan skripsi ini.
10. Teman-teman tercintaku Bagus, Siti, Midita, Hayu, Rina, Dicu, Inggar, Tabita, Sinta Dewi, Sinta Diah, Marista, Arif, Catur, Izul, Risma, Erika, Rifka, Nandika, Ozi, dan Rama.
11. Teman-teman se-angkatan Manajemen 2015 yang sangat istimewa yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, yang telah menemani dalam suka dan duka selama menempuh studi di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Semoga semua kebaikan yang telah diberikan mendapat pahala yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Yogyakarta, 17 Mei 2019

Penulis



Irma Devi Citra Hapsari

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN.....	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	9
C. Pembatasan Masalah	10
D. Perumusan Masalah	10
E. Tujuan Penelitian	11
F. Manfaat Penelitian	11
BAB II LANDASAN TEORI	13
A. Landasan Teori.....	13
1. Struktur Modal	13
2. Teori Struktur Modal.....	16
3. <i>Agency Theory</i> (Teori Keagenan)	21
4. <i>Signalling Theory</i>	23

5. <i>Coinssurance Effect Theory</i>	25
6. Defisit Finansial	25
7. Diversifikasi	26
8. Kepemilikan Institusional	29
9. Struktur Aktiva.....	30
B. Penelitian Relevan.....	31
C. Kerangka Pikir	34
D. Paradigma Penelitian.....	37
E. Hipotesis Penelitian.....	37
BAB III METODE PENELITIAN	38
A. Desain Penelitian.....	38
B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	38
C. Populasi dan Sampel Penelitian	41
D. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	43
E. Teknik Analisis Data.....	43
1. Uji Asumsi Klasik	44
2. Uji Regresi Linier Berganda	47
3. Uji Hipotesis.....	48
4. Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	50
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	52
A. Deskripsi Data.....	52
B. Hasil Penelitian	58
1. Uji Asumsi Klasik	58
2. Analisis Hasil Regresi Berganda.....	61
3. Hasil Pengujian Hipotesis	62
4. Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R Square</i>)	66
C. Pembahasan.....	67

BAB V KESIMPULAN	72
A. Kesimpulan	72
B. Keterbatasan Penelitian	73
C. Saran.....	73
DAFTAR PUSTAKA	76
LAMPIRAN.....	83

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi	46
Tabel 2. Sampel Penelitian	53
Tabel 3. Data Statistik Deskriptif.....	54
Tabel 4. Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	58
Tabel 5. Uji Multikolinearitas	59
Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas	60
Tabel 7. Uji Autokorelasi	61
Tabel 8. Analisis Regresi Linier Berganda	62
Tabel 9. Uji F Statistik	65
Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi	66

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Populasi Perusahaan Manufaktur 2015 – 2017	84
Lampiran 2: Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur tahun 2015 – 2017	88
Lampiran 3: Data Induk Penelitian	90
Lampiran 4: Hasil Perhitungan LDER Perusahaan Sampel tahun 2015	95
Lampiran 5: Hasil Perhitungan LDER Perusahaan Sampel tahun 2016	97
Lampiran 6: Hasil Perhitungan LDER Perusahaan Sampel tahun 2017	99
Lampiran 7: Hasil Perhitungan Defisit Finansial Perusahaan Sampel 2015	101
Lampiran 8: Hasil Perhitungan Defisit Finansial Perusahaan Sampel 2016	104
Lampiran 9: Hasil Perhitungan Defisit Finansial Perusahaan Sampel 2017	107
Lampiran 10: Hasil Perhitungan Diversifikasi Perusahaan Sampel Tahun 2015	110
Lampiran 11: Hasil Perhitungan Diversifikasi Perusahaan Sampel Tahun 2016	112
Lampiran 12 : Hasil Perhitungan Diversifikasi Perusahaan Sampel Tahun 2017	114
Lampiran 13: Hasil Perhitungan Indeks Herfindahl Tahun 2015	116
Lampiran 14: Hasil Perhitungan Indeks Herfindahl Tahun 2016	123
Lampiran 15: Hasil Perhitungan Indeks Herfindahl Tahun 2017	130
Lampiran 16: Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional Perusahaan	137
Lampiran 17: Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional Perusahaan	139
Lampiran 18: Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional Perusahaan	141
Lampiran 19: Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional Perusahaan	143
Lampiran 20: Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional Perusahaan	145
Lampiran 21: Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional Perusahaan	147
Lampiran 22: Output Statistik Deskriptif	149
Lampiran 23 : Output Uji Normalitas	150
Lampiran 24 : Output Uji Multikolinearitas	151
Lampiran 25 : Output Uji Heteroskedastisitas	152

Lampiran 26: Output Hasil Uji Autokorelasi.....	153
Lampiran 27 : Hasil Output Analisis Regresi Berganda	154
Lampiran 28 : Output Hasil Uji F Statistik	155
Lampiran 29 : Hasil Output <i>Adjusted R Square</i>	156

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kemajuan teknologi dan globalisasi memicu tingkat kompetisi perusahaan-perusahaan di Indonesia menjadi semakin ketat. Tidak hanya dalam skala nasional, adanya perdagangan bebas juga membuat perusahaan di Indonesia harus mampu bersaing dalam skala internasional. Banyaknya perusahaan yang mampu bersaing dan bertahan membuat perekonomian negara menjadi lebih baik.

Seiring dengan perkembangan dunia usaha, selain meningkatkan daya saing usaha manajer juga dituntut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Dengan demikian tugas manajer keuangan yang semula hanya menyediakan dana juga turut meningkatkan nilai perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Dewasa ini, secara garis besar manajer keuangan memiliki tiga fungsi utama yang dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan untuk memilih berbagai alternatif sumber dana sehingga dapat dihasilkan suatu komposisi pendanaan yang optimal sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan

pendanaan yang tepat dibutuhkan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya sehingga mampu mempertahankan eksistensi dan daya saing perusahaan. Pendanaan memiliki beberapa masalah salah satunya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang dibutuhkan.

Dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya, menurut Riyanto (2001) pemenuhan dana tersebut berasal dari sumber internal (*internal source*) maupun dari sumber eksternal (*external source*). Sumber pendanaan internal dapat diperoleh melalui dana yang terbentuk atau dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri atau laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal diperoleh melalui utang serta penerbitan saham baru baik saham biasa maupun saham preferen. Hingga saat ini belum ada patokan yang pasti mengenai komposisi pendanaan yang optimal. Komposisi tersebut hanya berupa kisaran persentase dan sangat bergantung pada kondisi internal maupun eksternal perusahaan, sehingga manajer keuangan masih kesulitan dalam menentukan komposisi dana yang tepat.

Keputusan pendanaan tersebut erat kaitannya dengan struktur modal. Riyanto (2001) mendefinisikan struktur modal sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Mardiyanto (2009) menyatakan bahwa dalam perbandingan tersebut utang jangka pendek tidak dimasukkan karena utang jangka pendek dianggap sebagai utang yang bersifat spontan (berjangka maksimal satu periode). Sedangkan utang jangka panjang adalah utang yang bersifat tetap dan memiliki

jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu periode), sehingga tingkat utang jangka panjang perlu diperhatikan dalam memutuskan komposisi pendanaan.

Struktur modal optimal adalah struktur modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan dan karenanya memaksimalkan nilai (Home dan Wachowicz; 2011). Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer akan mempengaruhi risiko keuangan. Apabila pendanaan tersebut melibatkan utang yang tinggi, maka bunga yang dibayarkan atas utang tersebut mampu menjadi pengurang pajak sehingga menurunkan biaya relatif utang. Namun hal tersebut juga membuat tingkat risiko gagal bayar perusahaan meningkat. Ketika laba operasional perusahaan tidak mampu membayar bunga utang dan pemegang saham tidak mampu menutupi kekurangan tersebut, maka perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Sebaliknya, penggunaan sumber ekuitas yang tinggi juga dapat menyebabkan kontrol yang berlebihan dari para pemegang saham terhadap pihak manajemen (Paramu, 2007). Selain mempengaruhi risiko keuangan, keputusan struktur modal juga akan mempengaruhi besar kecil *return* yang diperoleh pemegang saham.

Berbagai konsekuensi yang timbul dari pilihan pendanaan tersebut mengharuskan manajer untuk menentukan keputusan yang tepat mengenai struktur permodalannya. Namun banyaknya faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal membuat manajer keuangan kesulitan dalam

menentukan dan menganalisis faktor yang paling berpengaruh terhadap struktur permodalan perusahaan. Dengan demikian dalam penelitian ini, faktor yang akan diteliti yaitu defisit finansial, diversifikasi, kepemilikan institusional, serta struktur aktiva perusahaan.

Defisit finansial adalah kondisi dimana sumber internal perusahaan dari laba ditahan tidak mampu membayar pengeluaran kas. Pada perusahaan yang sudah berkembang dan memiliki kondisi pendanaan internal yang cukup kuat ditambah dengan masuknya investor akan turut memperkuat kondisi internal keuangan perusahaan. Namun bagi perusahaan yang baru tumbuh, akan sulit untuk tidak menggunakan pendanaan eksternal. Untuk itu, beberapa perusahaan akan menggunakan sumber dana utang sebagai salah satu sumber dananya dengan harapan mampu memperoleh biaya modal yang rendah sehingga mampu meningkatkan laba operasi dan membayar utang kepada kreditur.

Pecking order theory menyatakan bahwa pada kondisi normal disarankan mengutamakan sumber dana internal sebelum menggunakan sumber dana utang atau ekuitas. Berdasarkan teori tersebut, ketika perusahaan mengalami kondisi defisit finansial, kekurangan tersebut akan dipenuhi dengan menerbitkan saham baru ataupun utang. Sedangkan saat perusahaan mengalami surplus, kelebihan tersebut akan digunakan untuk mengurangi utang. Teori ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mihov (2005), Atiyet (2012), dan Puspitowati (2018) yang menemukan fakta bahwa defisit finansial berpengaruh terhadap

keputusan struktur modal. Namun kontra dengan penelitian yang dilakukan Frank dan Goyal (2003) serta Khan et al (2015) yang menyatakan bahwa defisit finansial bukan merupakan faktor yang signifikan dalam mempengaruhi struktur modal.

Beberapa penelitian mengenai struktur modal juga dilakukan dengan melihat sisi strategi perusahaan. Strategi perusahaan adalah keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk menentukan ruang lingkup korporasi dan kebijakan-kebijakan perusahaan, dimana keputusan tersebut hendaknya diarahkan sesuai dengan tujuan perusahaan. Salah satu strategi perusahaan yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah diversifikasi (Barton & Gordon (1987); Lowe, Naughton, dan Taylor (1994); Kochhar dan Hitt (1998); Singh, Davidson dan Suchard, (2003); dan Ribeiro, (2018)). Diversifikasi merupakan strategi perusahaan untuk melakukan ekspansi pada sektor yang berbeda dari perusahaan semula. Diversifikasi dapat mengurangi risiko operasional perusahaan sehingga diversifikasi mampu menciptakan kapasitas utang yang lebih besar bagi perusahaan. Selain itu, kreditur lebih menyukai perusahaan yang terdiversifikasi dibandingkan perusahaan yang terkonsentrasi karena ketika terjadi kebangkrutan, nilai likuidasi aset terdiversifikasi lebih tinggi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ajay dan Madhumathi (2015) serta Zahrah et al (2017) menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara diversifikasi produk terhadap struktur modal baik pada

perusahaan multinasional maupun domestik. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eduardo (2003) bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara diversifikasi produk terhadap struktur modal.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan persentase komposisi pemegang saham perusahaan. Menurut BEI, struktur kepemilikan perusahaan terbagi menjadi tiga kelompok besar yaitu struktur kepemilikan manajerial, institusional, dan publik. Adanya perbedaan kepentingan dalam menjalankan perusahaan terutama antara pihak manajemen dan pemegang saham akan menimbulkan konflik keagenan. Kepemilikan institusional sebagai pihak yang independen mampu mengurangi konflik keagenan yang terjadi karena kepemilikan institusional mampu mengawasi manajer keuangan dalam menggunakan pendanaan khususnya pendanaan dari luar (utang).

Beberapa penelitian dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Nurani et al (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif signifikan. Temuan ini bertolak belakang dengan penelitian Agnesya et al (2018) dimana kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Struktur modal perusahaan juga akan dipengaruhi oleh struktur aktiva perusahaan. Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan

total aktiva perusahaan. Struktur aktiva dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan karena menurut Brigham dan Houston (2014) perusahaan yang asetnya memadai atau aktivanya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan utang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan utang. Sebaliknya, menurut Weston dan Copeland (1996) perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada seberapa lama mempertahankan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, tidak begitu tergantung pada pembiayaan utang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Indrajaya (2011) dan Putri (2013) menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil tersebut berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) dan Lusangaji (2012) yang menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan pada industri yang berbeda akan memiliki struktur modal optimal yang berbeda pula. Model bisnis industri perbankan akan menuntut perusahaan untuk menggunakan tingkat utang yang tinggi. Hal ini akan berbeda dengan industri yang bersifat siklis seperti industri pertambangan. Industri ini tidak terlalu cocok dengan pendanaan utang, karena profil arus kas yang tidak bisa dipastikan sehingga risiko default lebih tinggi. Sama halnya dengan

perusahaan yang bersifat *private*, karena perusahaan tersebut membutuhkan jaminan aset pribadi untuk mendapatkan utang, sehingga perusahaan yang bersifat *private* akan lebih sulit mendapatkan pinjaman dalam jumlah banyak.

Sektor manufaktur masih menjadi sektor dengan kontribusi paling besar dalam perekonomian Indonesia baik dilihat dari peningkatan nilai tambah bahan baku, penyerapan tenaga kerja, ataupun devisa dari hasil ekspor. Kementerian Perindustrian memprediksi total penyerapan tenaga kerja pada tahun 2017 sebanyak 17,01 juta orang, naik dibandingkan tahun 2016 sebanyak 15,54 juta orang. Selain itu, berdasarkan data Badan Pusat Statistik, kontribusi ekspor non-migas mencapai 74,76 % dari total ekspor nasional pada tahun 2017. Sektor manufaktur juga menyumbang PDB nasional terbesar pada tahun 2017 sebanyak 17,76%, meskipun idealnya untuk menjadi negara maju kontribusi sektor manufaktur harus diatas 30%. Dilihat dari pertumbuhan industrinya, sektor manufaktur memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan ekonomi nasional (5,06%) yaitu sebanyak 5,49%. Meski pertumbuhan tersebut tidak lebih tinggi dari Tiongkok, namun sektor industri manufaktur Indonesia memiliki tingkat pertumbuhan yang stabil. Namun daya saing yang mencerminkan kualitas produksi ekspor Indonesia masih kalah jika dibandingkan dengan Singapura, Malaysia, serta Thailand.

Menurut data dari Kementerian Perindustrian Republik Indonesia (www.kemenperin.go.id), sektor manufaktur merupakan penyokong terbesar

perekonomian Indonesia sehingga penting untuk menjaga eksistensi serta meningkatkan daya saing sektor manufaktur dalam kancah internasional yang dapat dilakukan melalui peningkatan nilai perusahaan. Mengingat pentingnya pengaruh keputusan struktur modal pada peningkatan nilai perusahaan serta masih terdapat inkonsistensi penelitian, maka penelitian ini ingin meneliti ulang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan agar pemilihan struktur modal dapat optimal, sehingga penelitian ini mengambil judul “Analisis Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015 – 2017”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas maka diperoleh beberapa masalah yaitu:

1. Manajer keuangan masih kesulitan dalam menentukan struktur modal optimal baik jenis dana yang akan digunakan maupun jumlah perimbangan dana antara modal internal dan eksternal.
2. Manajer keuangan masih sulit menentukan faktor-faktor yang paling berpengaruh terhadap struktur modal.
3. Keputusan struktur modal yang tidak tepat akan mempengaruhi keberlangsungan hidup dan penurunan kinerja perusahaan.

4. Hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal masih belum konsisten.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang diuraikan diatas, untuk menghindari meluasnya permasalahan serta adanya berbagai keterbatasan dalam penelitian ini, maka penulis membatasi penelitian ini pada variabel-variabel yang akan diteliti yaitu defisit finansial, diversifikasi, kepemilikan institusional, serta struktur aktiva dan populasi yang akan diambil nantinya.

D. Perumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang yang sudah disampaikan diatas, maka dapat ditentukan perumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh defisit finansial terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2017?
2. Bagaimana pengaruh diversifikasi terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2017?
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2017?
4. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2017?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah ditentukan, maka tujuan dari penelitian ini antara lain untuk:

1. Mengetahui pengaruh defisit finansial terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2017.
2. Mengetahui pengaruh diversifikasi terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2017.
3. Mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2017.
4. Mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2017.

F. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Memberikan informasi dan wawasan mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan sehingga mampu memberikan pertimbangan lain dalam melakukan investasi.

2. Bagi Manajemen Perusahaan

Berkontribusi dalam memberikan pertimbangan lain yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan struktur modal optimal sehingga keputusan yang diambil mampu berdampak baik bagi kinerja perusahaan serta kesejahteraan investor.

3. Bagi Peneliti

Sebagai bahan pembelajaran yang mampu menambah pengetahuan dan wawasan peneliti khususnya mengenai pengaruh defisit finansial, diversifikasi, kepemilikan institusional, serta struktur aktiva terhadap struktur modal. Penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan referensi untuk penelitian sejenis selanjutnya

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan bauran pendanaan utang jangka panjang dan ekuitas (Brealey et al., 2011). Menurut Sudana (2011) struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Irham (2011) struktur modal didefinisikan sebagai gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Sedangkan Brigham dan Houston (2014) mendefinisikan struktur modal merupakan kombinasi atau bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan antara seluruh utang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan modal sendiri. Riyanto (2001) menjelaskan bahwa utang jangka pendek tidak

diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan) sementara itu utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu dipikirkan oleh manajer keuangan.

Sumber pendanaan dapat berasal dari pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Menurut Hamidy (2014) perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber internal (*internal financing*) dalam bentuk laba ditahan. Laba ditahan merupakan laba operasi perusahaan yang disisihkan untuk mendanai aktivitas bisnis perusahaan. Sedangkan perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber eksternal (*external financing*) dalam bentuk pembiayaan utang (*debt financing*) yang diperoleh melalui kreditur dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*) dari penerbitan saham baru.

Pembiayaan utang (*debt financing*) terdiri dari utang jangka panjang. Utang jangka panjang merupakan utang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber untuk melunasi utang jangka panjang adalah sumber bukan dari kelompok aktiva lancar. Utang jangka panjang dapat terdiri dari utang obligasi, hipotik, serta utang bank.

Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Ada dua

sumber utama dari modal sendiri yaitu modal saham preferen dan modal saham biasa. Saham biasa merupakan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai bukti kepemilikan perusahaan yang memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Saham preferen memiliki prioritas utama saat pembagian deviden. Saham preferen merupakan kombinasi dari bentuk utang jangka panjang dan saham biasa.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan akan memilih sumber daya dengan biaya paling rendah antara berbagai alternatif yang tersedia. Komposisi struktur modal yang tidak optimal akan menyebabkan penurunan *profitabilitas* perusahaan. Struktur modal perusahaan akan berubah dari waktu ke waktu sesuai dengan kondisi perusahaan. Manajemen sebaiknya memiliki struktur modal yang spesifik untuk mengatasi ketidakpastian lingkungan bisnis. Manajemen akan meningkatkan jumlah utang jika utang saat ini masih dibawah tingkat utang sasaran. Manajemen akan meningkatkan ekuitas apabila rasio utang berada diatas tingkat sasaran.

2. Teori Struktur Modal

2.1 Modigliani-Miller

1) Modigliani Miller Tanpa Pajak

Teori struktur modal modern pertama kali muncul pada tahun 1958 yang dikenal dengan teori Modigliani Miller (MM) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan dengan beberapa asumsi (Brigham dan Houston, 2014) yaitu:

- a. Tidak ada biaya pialang,
- b. Tidak ada pajak,
- c. Tidak ada biaya kebangkrutan,
- d. Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan,
- e. Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan, dan
- f. EBIT tidak dipengaruhi oleh utang.

Dengan asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua proposisi yang dikenal sebagai proposisi MM tanpa pajak, yaitu:

- a. Nilai dari perusahaan yang berutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berutang. Implikasinya adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan atau perubahan

struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan *weighted average cost of capital (WACC)*.

- b. Biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar. Implikasinya pada saat kondisi pasar sempurna dan pajak tidak diberlakukan maka tidak ada perbedaan antara perusahaan yang berutang dan tidak. Oleh karena itu, nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modal sehingga manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan merubah proporsi *debt* dan *equity* yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

Meskipun asumsi diatas jelas merupakan suatu hal yang tidak realistis, hasil ketidakrelevanan MM memiliki arti yang sangat penting. Hasil karya MM menandai awal penelitian struktur modal modern dan penelitian selanjutnya berfokus pada pelanggaran uji asumsi MM guna mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistis.

2) Modigliani Miller dengan Pajak

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah yang berarti merupakan aliran kas keluar. Utang bisa digunakan untuk menghemat pajak karena

bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Dalam teori MM terdapat dua proposisi antara lain:

- a. Nilai dari perusahaan yang berutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga utang. Implikasinya adalah pembiayaan dengan utang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen utang.
- b. Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya utang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari proposisi ini adalah meskipun penggunaan utang yang semakin banyak akan meningkatkan modal saham, namun biaya utang masih tetap lebih murah kecil daripada biaya modal saham sehingga WACC tetap turun meskipun biaya modal saham meningkat.

Teori ini menuai banyak kontroversi, karena dalam prakteknya tidak ada perusahaan yang mempunyai utang sebesar itu. Semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Namun karena teori MM mengabaikan adanya biaya kebangkrutan, maka teori tersebut

mengatakan agar perusahaan menggunakan utang sebanyak-banyaknya.

2.2 *Trade-off Theory* (Teori Pertukaran)

Kraus dan Litzenberger (1973) memperkenalkan teori klasik struktur modal yaitu teori pertukaran (*trade-off theory*) dimana unsur perpajakan dan biaya kebangkrutan telah dimasukkan sehingga terlihat lebih mungkin dibandingkan teori sebelumnya milik Modigliani dan Miller. Teori ini mengakui adanya titik optimal struktur modal yang mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Titik optimal dapat tercapai ketika nilai marjinal dari manfaat yang terkait dengan masalah utang seimbang dengan peningkatan biaya yang timbul karenanya (Myers dan Majluf, 1984). Manfaat dari utang adalah adanya pengurangan pajak karena pembayaran bunga. Perusahaan akan menukarkan manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2014). Implikasinya, pada proporsi utang tertentu, manfaat pajak masih mampu menutup biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. Namun pada tingkat utang yang lebih tinggi, manfaat penggunaan utang tidak lagi mampu menutup biaya kebangkrutan yang mungkin terjadi. Namun teori ini akan sedikit lebih rumit jika dikaitkan dengan adanya pajak pribadi dan *non-debt tax shield*.

2.3 Pecking Order Theory

Pecking order theory merupakan salah satu teori paling berpengaruh dalam keuangan perusahaan. Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Namun, *pecking order theory* menyatakan bahwa setiap perusahaan memiliki preferensi tersendiri mengenai urutan pendanaan yang akan digunakan (Myers dan Majluf, 1984). Menurut Gordon Donaldson dalam Mayangsari (2001) menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan: 1) Laba ditahan, 2) Utang, kemudian 3) Penjualan saham.

Hal tersebut terjadi karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Apabila perusahaan tidak mengeluarkan saham baru dan hanya menggunakan labanya untuk mendanai investasi, maka tidak terdapat asimetri informasi. Namun adanya asimetri informasi antara perusahaan dan investor potensial menyebabkan perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan utang, baik jangka panjang maupun jangka pendek, dibandingkan menggunakan ekuitas atau saham baru. Penggunaan utang dimaksudkan untuk menghindari penurunan harga penjualan saham, karena penerbitan saham baru dianggap sebagai sinyal negatif.

3. *Agency Theory* (Teori Keagenan)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) konflik keagenan muncul dari adanya perbedaan kepentingan antara pihak manajer dan pemegang saham. Jika agen (dalam hal ini manajer) bertindak sesuai keinginan dan kepentingan mereka sendiri, maka keputusan yang diambil akan bertentangan dengan kepentingan pihak lain.

Kreditur memiliki klaim atas sebagian dari arus kas perusahaan untuk pembayaran bunga dan pokok utang. Mereka memiliki klaim atas aset perusahaan saat perusahaan mengalami kebangkrutan. Pada saat perusahaan mengalami kebangkrutan, keputusan harus segera diambil untuk mengatasi kondisi tersebut, yaitu apakah akan melikuidasi perusahaan dengan menjual seluruh aset atau melakukan reorganisasi. Kreditur pada umumnya menghendaki likuidasi perusahaan sehingga mereka dapat segera menarik dananya dengan cepat. Di lain pihak, manajemen menginginkan perusahaan tetap eksis sehingga mereka memilih mereorganisasi perusahaan. Pada saat bersamaan, pemegang saham kemungkinan mencoba mencari pengganti manajer lama yang mau dibayar lebih rendah meskipun proses tersebut membutuhkan waktu yang lama.

Problem keagenan (*agency problem*) antara pemegang saham dengan manajer terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham menginginkan manajer

bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan bisa saja bertindak tidak untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimumkan kemakmuran dirinya sendiri. Adanya konflik antar pihak tersebut akan menimbulkan adanya biaya keagenan.

Dalam teori keagenan, penentuan struktur modal dapat mengurangi masalah keagenan juga menurunkan biaya keagenan. Menurut Jensen (1986) struktur pendanaan dengan utang mampu mengurangi biaya keagenan serta menjadi mekanisme pembatasan bagi manajer. Adanya efek kebangkrutan membuat manajer merasa malu sehingga mendorong manajer untuk bekerja secara lebih efisien agar terhindar dari kebangkrutan dan mampu membayar biaya utang. Hal tersebut mendorong manajer bekerja untuk memaksimalkan utilitas perusahaan dibanding utilitas pribadinya karena efek kebangkrutan akan membuat manajer. Selain itu, adanya dana dari pihak ketiga membuat monitoring terhadap kinerja perusahaan menjadi lebih ketat karena kreditur turut memonitoring penggunaan dana yang telah diinvestasikan, sehingga manajer lebih selektif dalam menentukan proyek yang akan diambil. Menurut teori keagenan, pada perusahaan dengan arus kas bebas, pembiayaan utang akan menekan jumlah arus kas bebas yang mungkin dapat digunakan manajer untuk keperluan yang kurang penting dan mencegah manajer dari

pengambilan keputusan yang akan menurunkan nilai perusahaan (Jensen, 1986).

Perspektif Jensen mendukung peran positif utang dalam mengurangi kemampuan seorang manajer untuk mewujudkan strategi diversifikasi yang merugikan. Teori keagenan menunjukkan bahwa terdapat motif pribadi manajer ketika melakukan diversifikasi. Dengan adanya informasi yang asimetri, *shareholder* tidak dapat memperoleh, menilai, dan menafsirkan semua informasi mengenai perilaku oportunistik manajer. Teori ini melihat bahwa *shareholder* memaksa perusahaan untuk membiayai proyek-proyek investasi baru (diversifikasi) dengan utang, bukan ekuitas. Hal ini memaksa manajer fokus untuk berinvestasi pada sektor-sektor yang memiliki keuntungan tinggi untuk dapat membayar utang tersebut pada tepat waktu. Akibatnya, teori ini berpendapat bahwa diversifikasi akan memiliki pengaruh yang positif terhadap leverage.

4. *Signalling Theory*

Brigham dan Houston (2014) mengartikan sinyal sebagai suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan sehingga memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Pada kenyataannya manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan

investor luar sehingga menyebabkan asimetri informasi. Manajer lebih mengetahui mengenai prospek perusahaan kedepan, untuk itu keputusan manajer sering kali diartikan sebagai sinyal bagi para investor luar.

Menurut teori ini, ketika prospek perusahaan dimasa yang akan datang cerah, perusahaan cenderung lebih menggunakan utang sebagai pendanaannya dibandingkan menjual saham baru. Hal tersebut dikarenakan, apabila perusahaan menjual saham baru maka ketika laba perusahaan meningkat, harga saham akan naik secara pesat dan pemegang saham akan menikmati keuntungan yang banyak. Sedangkan disisi lain, meskipun perusahaan (termasuk juga manajer) juga mendapatkan hasil yang baik namun tidak sebaik jika perusahaan tidak menjual saham baru. Sehingga, ketika prospek perusahaan sangat menguntungkan, perusahaan akan menghimpun modal baru dari utang meskipun hal tersebut membuat rasio utang diatas target sasaran.

Sebaliknya ketika perusahaan mengetahui prospek perusahaan buruk, maka perusahaan akan berusaha memperbaiki produknya. Perusahaan tentu perlu menghimpun dana baru untuk menjalankan perbaikan tersebut. Pada situasi ini perusahaan akan cenderung menjual sahamnya sehingga sebagian dari konsekuensi buruk akan ditanggung oleh investor baru. Jadi, suatu perusahaan dengan prospek

yang tidak menguntungkan akan melakukan pendanaan dengan saham untuk berbagi kerugian dengan investor baru.

Implikasi dari teori ini adalah tindakan menerbitkan saham baru biasanya dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan buruk. Penerbitan saham baru akan menjadi pertanda negatif dan cenderung menekan harga saham.

5. *Coinsurance Effect Theory*

Pendekatan *coinsurance effect* mengacu pada upaya mengurangi risiko operasional yang terjadi ketika sebuah perusahaan melakukan beberapa usaha, di mana arus kas masing-masing bisnis tidak berkorelasi satu sama lain. Diversifikasi produk memungkinkan sebuah perusahaan dengan arus kas tidak sempurna berkorelasi dari segmen yang berbeda untuk mengurangi variabilitas laba. Sebuah perusahaan diversifikasi juga dapat mencapai penghematan pajak dengan *offsetting* kerugian di beberapa segmen terhadap keuntungan di segmen yang lain. *Coinsurance effect* ini juga dapat menciptakan kapasitas utang yang lebih besar untuk perusahaan yang terdiversifikasi dibandingkan perusahaan satu segmen saja (Lewellen, 1971)

6. Defisit Finansial

Defisit finansial terjadi ketika sumber dana internal dari laba ditahan tidak mencukupi untuk membiayai pengeluaran kas untuk

pembayaran deviden, pendanaan investasi jangka panjang, dan investasi jangka pendek. Ketika pengeluaran kas lebih besar dari sumber dana internal (*internal cash flow*) terindikasi defisit finansial atau sebaliknya terjadi surplus finansial.

Jika pengacu *pecking order theory* direferensikan bahwa deficit financial dicukupi dengan cara menambah utang atau emisi saham baru. Sebaliknya, ketika surplus dimanfaatkan untuk mengurangi sebagian utang. Menentukan kondisi defisit finansial bertujuan supaya tepat memutuskan penambahan utang sehingga sumber dana tersebut terserap untuk pendanaan investasi serta dapat menekan risiko dari penggunaan utang serta mengembalikan kewajiban secara tepat waktu.

7. Diversifikasi

Menurut Pawaskar (1999) diversifikasi sebuah perusahaan baik dengan ekspansi internal atau eksternal, intinya merupakan sebuah pertumbuhan perusahaan. Menurut Harto (2005), diversifikasi merupakan bentuk pengembangan usaha dengan cara memperluas jumlah segmen secara bisnis maupun geografis maupun memperluas *market share* yang ada atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam. Kemudian Lupitasari (2013) menyatakan, perusahaan dikatakan melakukan diversifikasi apabila memiliki lebih dari satu segmen. Bettis dan Mahjan (1985) berpendapat diversifikasi bisnis adalah keanekaragaman jenis usaha baik yang saling berkaitan (*related business*)

maupun tidak saling berkaitan (*unrelated business*). Dari pendapat para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa diversifikasi merupakan strategi perusahaan untuk melakukan pertumbuhan dengan memasuki jenis usaha atau industri yang berbeda dari perusahaan semula baik berkaitan maupun tidak.

Diversifikasi berkaitan menurut Capron (1999) adalah strategi yang melaluinya perusahaan bertujuan untuk membangun atau memperluas sumber daya, kapabilitas, dan kompetensi inti yang ada dalam usahanya untuk mencapai daya saing strategis. Kemudian menurut Wheelen dan Hunger (2002), strategi diversifikasi berkaitan merupakan strategi pertumbuhan dimana perusahaan memasuki industri baru yang masih berkaitan dengan strategi perusahaan ketika perusahaan memiliki posisi persaingan yang tinggi namun industri tidak lagi menarik. Oleh karena itu, diversifikasi berkaitan terpilih sebagai strategi tingkat perusahaan yang berusaha untuk menggali jangkauan ekonomis (*economic of scope*) di antara unit-unit bisnisnya. Jangkauan ekonomis adalah penghematan biaya yang berkaitan dengan penransferan kapabilitas dan kompetensi yang dikembangkan dalam satu bisnis ke sebuah bisnis yang baru. Rumelt (1982) mengatakan semakin erat jalinan di antara unit-unit bisnis, semakin terkait diversifikasinya yang berarti semakin rendah tingkat diversifikasinya.

Sedangkan diversifikasi tidak berkaitan merupakan diversifikasi yang tidak memiliki hubungan dan berada pada kelompok industri yang berbeda (Aisjah,2010). Wheelen dan Hunger (2002) menyatakan bahwa ketika realisasi manajemen di industri sekarang tidak lagi menarik dan bahwa terdapat kesulitan mentransfer kemampuan atau keahlian yang dimiliki perusahaan ke produk atau jasa yang berkaitan di industri lain, maka strategi diversifikasi tidak berkaitan akan menjadi pilihan perusahaan. Ketidakberkaitan unit-unit bisnis merujuk pada tidak adanya hubungan langsung di antara bisnis-bisnis. Perusahaan memilih untuk masuk ke industri baru dimana tidak ada kemungkinan koneksi, hubungan atau sinergi potensial, umumnya ketika bisnis inti perusahaan dan industri yang berhubungan tidak lagi menawarkan pertumbuhan pasar potensial yang cukup besar. Sehingga untuk memperoleh pertumbuhan yang cukup besar, perusahaan harus melihat industri lain walaupun tidak memiliki keterkaitan dengan bisnis yang ada. Strategi diversifikasi tidak berkaitan juga dilakukan karena sumber daya, kapabilitas, dan kompetensi khususnya tidak dapat dengan mudah diterapkan ke industri lain di luar bisnis intinya. Hal ini akan membatasi pertumbuhan perusahaan. Oleh karenanya perusahaan kemudian memutuskan melakukan strategi diversifikasi tidak berkaitan.

8. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dana pension) yang terdapat pada perusahaan (Suta, Ayu, dan Sugiarta; 2016). Kepemilikan institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan. Meskipun investor institusional tidak berperan aktif dalam pengambilan keputusan, namun investor institusional akan melakukan monitoring pada pihak manajemen sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan pedanaannya ataupun melakukan aktifitas investasi. Semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh *institutional investors* akan menyebabkan monitoring menjadi semakin efektif, melalui pengendalian perilaku oportunistik para manajer (Bathala et al, 1994). Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Kepemilikan institusional sebagai penyedia dana untuk modal perusahaan mempunyai klasifikasi tertentu dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Untuk meraih kepercayaan institusi, maka perusahaan harus memberikan informasi yang handal dan relevan kepada pihak institusi melalui pelaporan keuangan. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- a. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- b. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

9. Struktur Aktiva

Aset atau aktiva adalah segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva dapat berupa kas, piutang, tanah, bangunan, merk dagang dan sebagainya. Secara garis besar aktiva digolongkan menjadi dua yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah aktiva yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa. Penggolongan tersebut kemudian disebut dengan struktur aktiva.

Struktur aktiva menurut Titman dan Wessels (1988) mencerminkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Seorang investor akan cenderung lebih mudah memberikan pinjaman pada perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi karena hal tersebut menandakan bahwa setiap utang yang diberikan akan dijamin

oleh aktiva perusahaan. Sehingga pada umumnya, perusahaan yang memiliki proporsi struktur aktiva yang lebih besar akan lebih mapan dalam industri, memiliki risiko lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat leverage yang besar (Chen dan Hammes, 2004)

B. Penelitian Relevan

Beberapa hasil penelitian terdahulu yang meneliti faktor determinan struktur modal:

1. Penelitian Puspitowati, Nuringsih, dan Amelinda (2018) dengan judul Defisit vs. Surplus Finansial dan Keterkaitannya dengan Struktur Modal. Hasil penelitian yang dilakukan pada sektor manufaktur terdaftar di BEI periode 2008 – 2013 menunjukkan bahwa: (1) Terdapat perbedaan rata-rata perubahan utang jangka panjang antara defisit dengan surplus keuangan; (2) Terdapat pengaruh signifikan 1% diantara indikator defisit keuangan terhadap perubahan utang; dan (3) Defisit finansial berpengaruh positif signifikan 1% terhadap perubahan utang.
2. Sari (2016) dengan judul Pengaruh Risiko Bisnis, *Life Cycle*, dan Diversifikasi terhadap Struktur Modal dan Hubungannya dengan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Hasil peneltian menunjukkan bahwa: 1) Risiko bisnis, *life cycle*, dan diversifikasi memiliki pengaruh positif signifikan namun hanya pada perusahaan dalam fase *start-up*; 2) Strategi fiversifikasi memiliki pengaruh terhadap struktur modal

perusahaan dengan urutan diversifikasi terkait > diversifikasi tidak terkait > tidak terdiversifikasi.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Fathan (2014) dengan judul *Pengaruh Corporate Diversification Terhadap Keputusan Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012*. Hasil penelitian menunjukkan: 1) Terdapat pengaruh signifikan antara *total diversification* terhadap struktur modal yang diprosikan oleh *long term market leverage ratio*; 2) *Related diversification* tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. 3) *Unrelated diversification* juga tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Zahrah, Muid, dan Prabowo (2017) dengan judul *Pengaruh Diversifikasi Perusahaan dan Praktik Manajemen Laba terhadap Struktur Modal*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa diversifikasi pasar internasional, diversifikasi produk, pengelolaan pendapatan berbasis aset, manajemen pendapatan berbasis proyek, dan perataan laba memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal terhadap diversifikasi perusahaan multinasional maupun domestik.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Nuraini, Makhdalena, dan Trisnawati (2018) dengan judul *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009 – 2014*. Hasil penelitian menunjukkan: 1) Kepemilikan manajerial

berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 – 2014; 2) Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 – 2014; dan 3) Kepemilikan publik berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 – 2014.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Primadhanny (2016) dengan judul Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di BEI Periode 2010 – 2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal; dan 2) Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing berpengaruh terhadap struktur modal secara parsial.
7. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi et al (2018) dengan judul Pengaruh *Return On Asset*, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. Hasil menunjukkan bahwa: 1) *Return On Asset* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan; 2) Struktur aktiva memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan; 3) Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan; dan 4) Secara

bersama ROA, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

8. Penelitian yang dilakukan oleh Suweta dan Dewi (2016) dengan judul Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal; 2) Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal; dan 3) Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

C. Kerangka Pikir

Berdasarkan landasan teoritis yang telah disebutkan diatas, maka kerangka pikir penelitian ini adalah:

1. Pengaruh Defisit Finansial terhadap Struktur Modal

Defisit finansial adalah kondisi dimana sumber dana internal perusahaan (laba ditahan) tidak mampu memenuhi pengeluaran kas (*cash disbursement*) yang terdiri dari pembayaran deviden, investasi jangka panjang, dan investasi jangka pendek). Ketika perusahaan mengalami defisit finansial, menurut *pecking order theory*, perusahaan akan memenuhi kebutuhan dananya menggunakan utang sehingga utang meningkat. Perusahaan lebih memilih menggunakan utang karena penerbitan saham baru akan memberikan sinyal negatif pada pasar sehingga menurunkan nilai perusahaan. Sedangkan, ketika perusahaan

tidak mengalami defisit finansial, maka kelebihan dana akan digunakan untuk membayar utang. Dengan demikian, defisit finansial berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

2. Pengaruh Diversifikasi terhadap Struktur Modal

Diversifikasi adalah bentuk perluasan usaha perusahaan dengan cara memperluas jangkauan pada industri yang berbeda sehingga mendapatkan *market share* yang lebih luas. Diversifikasi menurut *coinsurance effect* mampu meningkatkan kapasitas utang perusahaan karena bisnis yang terdiversifikasi memiliki risiko operasional yang lebih kecil. Bisnis yang terdiversifikasi memiliki arus kas yang tidak berhubungan secara sempurna dan risiko bisnis terbagi dalam beberapa segmen operasi sehingga mampu menurunkan tingkat risiko bisnis. Kreditur lebih menyukai perusahaan dengan risiko yang lebih kecil karena perusahaan tersebut dianggap lebih mampu dalam mengembalikan utang. Berdasarkan teori tersebut, diversifikasi berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

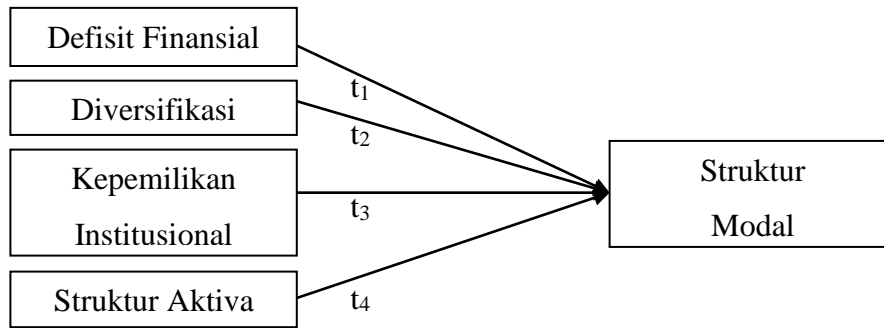
Kepemilikan institusional merupakan perbandingan besaran saham yang dimiliki oleh institusi (pemerintah, perusahaan, lembaga keuangan, dan sebagainya) dibandingkan jumlah saham yang beredar. Menurut *agency theory*, kepemilikan institusional merupakan pihak independen yang mampu mengurangi konflik keagenan karena mampu mendorong

pengawasan kinerja perusahaan agar lebih optimal. Semakin besar proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi mengindikasikan adanya *monitoring agent* yang lebih ketat dari pihak institusi kepada kinerja manajemen sehingga manajemen akan semakin berhati-hati dalam menempatkan aktivitas investasinya sehingga hutang menurun.

4. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva adalah penentuan berupa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Riyanto, 2001). Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa komposisi aktiva yang dapat dijadikan jaminan perusahaan dapat mempengaruhi pembiayaannya. Perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi berarti memiliki aktiva tetap yang besar sehingga lebih dipercaya kreditur karena memiliki *collateral* yang cukup. Selain itu, perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi biasanya lebih mapan dalam industri, sehingga risiko kebangkrutan akan lebih kecil (Chen dan Hammes, 2004). Hal tersebut membuat perusahaan lebih fleksibel dan mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Perusahaan dengan aset yang besar dapat membiayai modalnya dengan laba perusahaan, namun menurut *pecking order theory* apabila dana internal tidak mencukupi perusahaan dapat menggunakan pembiayaan yang berasal dari dana eksternal yaitu salah satunya hutang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan:

t_1, t_2, t_3, t_4 : uji t hitung (parsial)

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- Ha_1 : Defisit Finansial berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.
- Ha_2 : Diversifikasi berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.
- Ha_3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.
- Ha_4 : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini berdasarkan tingkat eksplanasinya tergolong sebagai penelitian asosiatif kausal. Menurut Sugiyono (2012), penelitian asosiatif kausal merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui ada dan tidaknya pengaruh atau hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat dan apabila ada seberapa eratnya pengaruh atau hubungan serta berarti atau tidaknya pengaruh atau hubungan itu.

Sedangkan berdasarkan jenis datanya, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif bertujuan untuk menguji teori, membangun fakta, menunjukkan hubungan antar variabel, memberikan deskripsi statistik, menaksir dan meramalkan hasilnya (Tanzeh, 2011).

B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel penelitian dan operasional adalah unsur penelitian yang memberitahukan bagaimana caranya mengukur suatu variabel. Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel terikat yang besarannya dipengaruhi oleh variabel lain (independen) pada suatu model. Variabel

dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan dengan LDER (*Long Term Debt to Equity Ratio*). Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh utang, ekuitas, saham preferen dan saham biasa. Adapun menurut Kasmir (2013) LDER dirumuskan sebagai berikut:

$$LDER = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Variabel Independen

2.1 Defisit Finansial

Defisit finansial adalah kurangnya pendanaan internal perusahaan (laba ditahan) untuk membiayai pengeluaran kas. Defisit pembiayaan dibangun dari dividen, investasi, perubahan modal kerja dan arus kas internal. Simbol variabel DEF diukur empat indikator dengan formulasi di bawah ini (Frank dan Goyal, 2003).

$$DEF = \{ (Dividend + \Delta Fixed Asset + \Delta Net Working Capital) - Cash flow after interest \& tax \}$$

Pengukuran indikator defisit finansial meliputi :

- $Dividend = Dividend Payment_{(t)}$
- $\Delta Fixed Asset = \{ Fixed Asset_{(t)} - Fixed Asset_{(t-1)} \}$
- $Net working capital = Aktiva Lancar - Utang Lancar$
- $\Delta Net working capital = \{ Net working capital_{(t)} - Net working capital_{(t-1)} \}$

2.2 Diversifikasi

Diversifikasi merupakan salah satu cara yang bertujuan untuk melakukan ekspansi dan memperluas pasar. (Besanko et al, 1996) Diversifikasi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Herfindahl Index*, yang dihitung berdasarkan penjualan masing-masing segmen bisnis dari suatu perusahaan. Perhitungan diversifikasi (1-HHI) akan berkisar pada angka 0 hingga 1 dimana nilai sama dengan 0 untuk perusahaan bersegmen tunggal dan mendekati 1 untuk perusahaan dengan lebih dari satu segmen bisnis. Dengan demikian semakin tinggi nilai indeks tersebut, semakin tinggi tingkat diversifikasinya. Pengukuran strategi diversifikasi menggunakan pengukuran dari Humarseni dan Chalid (2013) dengan rumus:

$$DIV = 1 - HERF$$

dimana:

$$HERF_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n Segsales^2}{(\sum_{i=1}^n sales)^2}$$

Keterangan :

$HERF_{it}$: *Revenue Based Herfindahl Index* untuk perusahaan (i)
pada tahun (t)

$Segsales$: Penjualan dari masing-masing segmen perusahaan

Sales : Penjualan total dari penjualan semua segmen perusahaan (i) pada tahun (t)

2.3 Kepemilikan Institusional.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo (2008), dalam Wien (2010). Kepemilikan institusional menurut Wahidahwati (2002) dihitung dengan rumus :

$$IO = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.4 Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Perhitungan struktur aktiva adalah sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1990) :

$$FATA = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

C. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

Sugiyono (2012) mendefinisikan populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari

dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017.

2. Sampel Penelitian

Sampel adalah sebagian dari populasi, dimana sampel yang baik adalah sampel yang dapat mewakili sebanyak mungkin karakteristik dari seluruh populasi (Sugiyono, 2012). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode penentuan sampel dengan kriteria tertentu. Beberapa kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2017
- b. Perusahaan yang menyajikan laporan tahunan secara lengkap selama 2015 - 2017.
- c. Perusahaan yang memiliki data lengkap selama periode pengamatan 2015 –2017.
- d. Perusahaan yang tidak memiliki ekuitas negatif selama periode pengamatan 2015 – 2017.
- e. Perusahaan yang memiliki segmen operasi lebih dari satu selama periode pengamatan 2015 – 2017.

D. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

1. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif. Sugiyono (2012) mendefinisikan data kuantitatif sebagai data yang berbentuk angka. Data tersebut bersumber dari data sekunder yang diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan yang memenuhi kriteria sampel yang telah dipublikasikan pada *database* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan IDN Financials (www.idnfinancials.com). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu dengan metode dokumentasi. Metode ini dilakukan dengan mengumpulkan data yang berasal dari beberapa sumber antara lain catatan mengenai laporan keuangan perusahaan, jurnal ilmiah, artikel ilmiah, buku dan sebagainya.

E. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Model analisis regresi linier berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel dependen. Analisis regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menguji hubungan defisit finansial, diversifikasi, kepemilikan

institusional, dan struktur aktiva sebagai variabel independen terhadap struktur modal sebagai variabel dependen. Adapun tahapan analisis data dalam penelitian ini adalah:

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2018). Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* untuk masing-masing variabel. Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : data residual tidak berdistribusi normal

H_a : data residual berdistribusi normal

Jika data memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sehingga data dikatakan berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menurut Ghozali (2018) bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang cukup kuat antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang cukup kuat antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka

variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Identifikasi secara statistik untuk menunjukkan ada tidaknya gejala multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*.

Keputusan multikolinieritas menggunakan nilai VIF, maka jika nilai VIF kurang dari 10 dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi. Apabila nilai VIF melebihi 10 maka dapat dikatakan terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

Sedangkan jika keputusan multikolinearitas dilihat dari nilai *tolerance*, maka jika nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 maka tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi. Sedangkan jika nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dapat dikatakan terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Salah satu cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson. Uji ini sangat populer digunakan dalam mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi

dalam model estimasi. Caranya adalah dengan membandingkan nilai DW hitung dengan DW tabel. Jika nilai DW hitung $>$ DW tabel tidak terdapat autokorelasi dalam model tersebut (Ghozali, 2018). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi didasarkan pada ketentuan sebagai berikut:

Tabel 1
Pengambilan Keputusan Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_l < d < 4 - d_u$

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2018). Jika varians residual pada setiap pengamatan tetap, maka disebut homoskedastisitas dan sebaliknya jika varians residual pada setiap pengamatan berubah-ubah disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas menggunakan uji white, yakni dengan meregresi

nilai residual kuadrat terhadap variabel independen dan variabel independen kuadrat. Dari persamaan regresi tersebut didapatkan nilai R^2 untuk menghitung c^2 dimana $c^2 = n \times R^2$ (Gujarati, 2003). Pengambilan keputusannya adalah jika c^2 hitung $< c^2$ tabel, maka hipotesis alternatif adanya heteroskedastisitas dalam model ditolak.

2. Uji Regresi Linier Berganda

Model analisis regresi linier berganda dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dimana variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu. Model persamaan regresi linier berganda adalah :

$$LDER = \alpha + \beta_1 DEF + \beta_2 DIV + \beta_3 IO + \beta_4 FATA + e$$

Keterangan:

LDER	= Struktur Modal
DEF	= Defisit Finansial
DIV	= Diversifikasi
IO	= Kepemilikan Institusional
FATA	= Struktur Aktiva
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4,$	= Koefisien regresi untuk masing-masing variabel
e	= <i>Standard error</i> atau tingkat kesalahan

3. Uji Hipotesis

a. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan tahapan sebagai berikut:

1) Merumuskan hipotesis

Hipotesis dalam uji t ini dirumuskan sebagai berikut:

a) Pengaruh defisit finansial terhadap struktur modal:

$H_{01}: \beta_1 \leq 0$, berarti defisit finansial (X_1) tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal (variabel Y).

$H_{a1}: \beta_1 > 0$, berarti defisit finansial (X_1) berpengaruh positif terhadap struktur modal (variabel Y).

b) Pengaruh diversifikasi terhadap struktur modal:

$H_{02}: \beta_2 \leq 0$, berarti diversifikasi (X_2) tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal (variabel Y).

$H_{a2}: \beta_2 > 0$, berarti diversifikasi (X_2) berpengaruh positif terhadap struktur modal (variabel Y).

c) Pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal:

$H_{03}: \beta_3 \geq 0$, berarti kepemilikan institusional (X_3) tidak berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal (variabel Y).

$H_{a3}: \beta_3 < 0$, berarti kepemilikan institusional (X_3) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (variabel Y)

d) Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal:

$H_{04}: \beta_4 \leq 0$, berarti struktur aktiva (X_4) tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal (variabel Y).

$H_{a4}: \beta_4 > 0$, berarti struktur aktiva (X_4) berpengaruh positif terhadap struktur modal (variabel Y)

2) Menentukan taraf signifikansi

Pengujian hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 0,05$.

3) Mengambil keputusan

Pengambilan keputusan uji hipotesis secara parsial didasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengolahan data melalui program SPSS sebagai berikut:

a) Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima.

b) Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik f)

Pengujian hipotesis secara simultan menggunakan uji statistik F, dengan tahapan sebagai berikut:

1) Merumuskan hipotesis

$H_0: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$

(tidak ada pengaruh defisit finansial, diversifikasi, kepemilikan institusional, dan struktur aktiva secara simultan terhadap variabel terikat struktur modal) $H_a: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$

(ada pengaruh defisit finansial, diversifikasi, kepemilikan institusional, dan struktur aktiva secara simultan terhadap variabel terikat struktur modal).

2) Menentukan taraf signifikansi yaitu $\alpha = 5\%$

3) Mengambil keputusan

Apabila nilai probabilitas tingkat kesalahan F hitung lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ maka variabel independen signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

4. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang lebih kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi-variasi dependen sangat terbatas. Nilai mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Koefisien determinasi memiliki kelemahan, yaitu bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi di mana

setiap penambahan satu variabel bebas dan jumlah pengamatan dalam model akan meningkatkan nilai R^2 meskipun variabel yang dimasukkan tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel tergantungnya.

Untuk mengurangi kelemahan tersebut maka digunakan koefisien determinasi yang telah disesuaikan, *Adjusted R²*. Koefisien determinasi yang telah disesuaikan berarti bahwa koefisien tersebut telah dikoreksi dengan memasukkan jumlah variabel dan ukuran sampel yang digunakan. Dengan menggunakan koefisien determinasi yang disesuaikan maka nilai koefisien determinasi yang disesuaikan itu dapat naik atau turun oleh adanya penambahan variabel baru dalam model (Suliyanto, 2011).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh defisit finansial, diversifikasi, kepemilikan institusional, dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data diperoleh dari laporan keuangan yang bersumber dari www.idnfinancials.com dan www.idx.co.id. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang berjumlah 52 perusahaan. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu yang sudah ditentukan sebelumnya. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2017.
2. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan tahunan secara lengkap selama tahun 2015 – 2017.
3. Perusahaan yang memiliki tidak memiliki ekuitas negatif selama tahun 2015 – 2017.
4. Perusahaan yang memiliki data lengkap selama tahun 2015 – 2017.

5. Perusahaan yang memiliki segmen operasi lebih dari 1 (satu) selama tahun 2015 – 2017.

Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan di atas, diperoleh sampel sebanyak 52 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan *purposive sampling*.

Tabel 2
Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
Populasi	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2017.	125
1.	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan tahunan secara lengkap selama tahun 2015 – 2017	(6)
2.	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap selama tahun 2015 – 2017	(0)
3.	Perusahaan manufaktur yang memiliki ekuitas negatif selama tahun 2015- 2017	(3)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki segmen operasi lebih dari 1 (satu)	(35)
5.	Perusahaan sampel yang dihapus karena terkena data <i>outlier</i>	(29)
	Jumlah perusahaan sampel	52

Sumber: lampiran 2, halaman : 86 - 87

Setelah dilakukan pengolahan data dan dilakukan uji statistik maka hasil statistik yang diperoleh dari data variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Data Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DEF	156	-1.421.241.000.000	1.258.716.155.291	49.923.816.788	362.794.981.384
DIV	156	0,0063	0,8495	0,407127	0,2078764
IO	156	0,2096	0,9943	0,743476	0,1633312
FATA	156	0,0919	0,7517	0,409729	0,1487963
LDER	156	0,0118	1,5381	0,235789	0,2323375

Sumber : lampiran 22, halaman : 147

Hasil analisis deskriptif tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Long Term Debt to Equity Ratio* (DER) (Y)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai minimum LDER sebesar 0,0118 dan nilai maksimum sebesar 1,5381. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,0118 sampai 1,5381 dengan rata-rata (*mean*) 0,235789 pada standar deviasi sebesar 0,2323375. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,235789 > 0,2323375$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) baik. Nilai LDER tertinggi pada PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk dengan nilai total utang jangka panjang sebesar Rp 6.842.791.660.008 dan nilai ekuitas sebesar Rp 4.448.787.349.488. Nilai LDER terendah pada PT. Kabelindo Murni Tbk dengan nilai total utang jangka panjang sebesar Rp 9.346.807.304 dan nilai ekuitas sebesar Rp 791.428.557.119.

2. Defisit Finansial (DEF) (X_1)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai minimum DEF sebesar -1.421.241.000.000 dan nilai maksimum sebesar 1.258.716.155.291. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya defisit finansial (DEF) pada sampel penelitian ini berkisar antara -1.421.241.000.000 sampai 1.258.716.155.291 dengan rata-rata (*mean*) 49.923.816.788,5128 pada standar deviasi sebesar 362.794.981.384,14510. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu $49.923.816.788,5128 < 362.794.981.384,14510$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai defisit finansial (DEF) tidak baik. Nilai DEF tertinggi pada PT. Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk dengan nilai pembayaran dividen sebesar Rp 61.675.020.000, $\Delta Fixed Asset$ sebesar Rp 1.412.485.184.808, $\Delta Net Working Capital$ sebesar 100.745.328.469 dan *Cash Flow After Interest and Tax* sebesar Rp 316.189.377.986. Nilai DEF terendah pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dengan nilai pembayaran dividen sebesar Rp 0, $\Delta Fixed Asset$ sebesar Rp 1.200.562.000.000, $\Delta Net Working Capital$ sebesar Rp (2.120.599.000.000) dan *Cash Flow After Interest and Tax* sebesar Rp 501.204.000.000

3. Diversifikasi (DIV) (X_2)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3 di atas, dapat diketahui bahwa nilai minimum diversifikasi (DIV) sebesar 0,0063 dan nilai maksimum sebesar 0,8495. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai diversifikasi (DIV) pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,0063 sampai 0,8495 dengan rata-rata (*mean*) 0,407127 pada standar deviasi sebesar 0,2078764. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,407127 > 0,2078764$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai diversifikasi (DIV) baik. Nilai diversifikasi (DIV) tertinggi pada PT. Kimia Farma Tbk dengan indeks herfindahl sebesar 0,1505. Nilai diversifikasi terendah pada PT. Unggul Indah Cahaya Tbk dengan nilai indeks herfindahl sebesar 0,9937.

4. Kepemilikan Institusional (IO) (X_3)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3 di atas, dapat diketahui bahwa nilai minimum kepemilikan institusional (IO) sebesar 0,2096 dan nilai maksimum sebesar 0,9943. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai kepemilikan institusional (IO) pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,2096 sampai 0,9943 dengan rata-rata (*mean*) 0,743476 pada standar deviasi sebesar 0,1633312. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,743476 > 0,1633312$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai kepemilikan institusional (IO) baik. Nilai kepemilikan institusional (IO) tertinggi pada PT. Tunas Alfin

Tbk dengan kepemilikan saham institusional sebesar 1.345.716.700 lembar saham dan total saham beredar sebesar 1.353.435.000 lembar saham. Nilai kepemilikan institusional terendah pada PT. Voksel Electric Tbk dengan kepemilikan saham institusional sebesar 174.235.730 saham dan total saham beredar sebesar 831.120.519.

5. Struktur Aktiva (FATA) (X₄)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3 di atas, dapat diketahui bahwa nilai minimum struktur aktiva (FATA) sebesar 0,0919 dan nilai maksimum sebesar 0,7517. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai struktur aktiva (FATA) pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,0919 sampai 0,7517 dengan rata-rata (*mean*) 0,409729 pada standar deviasi sebesar 0,1487963. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,409729 > 0,1487963$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai struktur aktiva (FATA) baik. Nilai struktur aktiva (FATA) tertinggi pada PT. Krakatau Steel Tbk dengan aset tetap sebesar Rp 41.726.559.988 dan total aset sebesar 55.511.295.912. Nilai struktur aktiva terendah pada PT. Alaska Industrindo Tbk dengan aset tetap sebesar Rp 28.051.309.000 dan total aset sebesar Rp 305.208.703.000.

B. Hasil Penelitian

1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian regresi linear berganda dapat dilakukan setelah model dari penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos dari uji asumsi klasik. Pengujian tersebut meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil dari uji asumsi klasik disajikan sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini pengujian normalitas menggunakan analisis statistik uji Kolmogorov-Smirnov (K-S). Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji kolmogorov-smirnov dapat dilihat pada tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov*

<i>Unstandardized Residual</i>	Ket
N	156
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1,279
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,076

Sumber: Lampiran 23, halaman : 148

Hasil uji normalitas variabel penelitian menunjukkan bahwa residual memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,076. Hasil tersebut

dapat disimpulkan bahwa data residual dalam model regresi ini terdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* di atas 0,05.

b. Uji Multikolinearitas.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel bebas (independen) dalam model regresi. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Hasil uji multikolinearitas terlihat dalam tabel berikut:

Tabel 5			
Uji Multikolinearitas			
Variabel	<i>Collinearity Statistik</i>		Kesimpulan
	<i>Tolerance</i>	VIF	
DEF	0,957	1,045	Tidak terjadi multikolinearitas
DIV	0,980	1,020	Tidak terjadi multikolinearitas
IO	0,958	1,044	Tidak terjadi multikolinearitas
FATA	0,985	1,015	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Lampiran 24, halaman 149

Berdasarkan uji multikolinearitas pada tabel 5, hasil perhitungan menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai $Tolerance \geq 0,1$ dan nilai $VIF \leq 10$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak digunakan.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian dilakukan dengan uji *white* yaitu dengan meregresikan residual kuadrat dengan variabel dependen dan variabel dependen kuadrat. Dari persamaan regresi ini didapatkan nilai R^2 untuk menghitung c^2 dimana $c^2 = n \times R^2$. Hasil uji heteroskedastisitas terlihat dalam tabel berikut:

Tabel 6
Uji Heteroskedastisitas

Model	R^2
1	0,098

Sumber: Lampiran 25, Halaman 150

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,098 sehingga nilai $c^2 = 156 \times 0,098 = 15,288$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai c^2 hitung lebih kecil dari c^2 tabel yaitu $15,288 < 15,510$ sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan

menggunakan metode Durbin Watson. Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7
Uji Autokorelasi

Model	<i>Durbin Watson</i>	Kesimpulan
1	2,178	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Lampiran 26, halaman : 151

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa hasil perhitungan nilai *Durbin Watson* sebesar 2,178 yang berarti nilainya diantara $du < d < 4 - du$ dimana $du = 1,7911$ dan $4 - du = 2,2089$. Hal ini menunjukkan tidak adanya autokorelasi baik positif maupun negatif.

2. Analisis Hasil Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dimana variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu variabel. Hasil analisis regresi berganda dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 8
Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,242	0,097		2,494	0,014
DEF	5,268	0,000	0,082	1,091	0,277
DIV	0,257	0,083	0,230	3,081	0,002
IO	-0,380	0,107	-0,267	-3,542	0,001
FATA	0,425	0,116	0,272	3,660	0,000

Sumber: Lampiran 27, halaman 152

Hasil pengujian analisis regresi linier berganda dapat dijelaskan melalui persamaan berikut:

$$\text{LDER} = 0,242 + 5,268 \text{ DEF} + 0,257 \text{ DIV} - 0,380 \text{ IO} + 0,425 \text{ FATA} + e$$

3. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis secara parsial dalam penelitian ini menggunakan uji t. Uji t merupakan pengujian untuk menunjukkan pengaruh secara individu variabel bebas yang ada di dalam model terhadap variabel terkait. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas menjelaskan variasi variabel terkait. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\text{sig} < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Berdasarkan tabel 8, maka pengaruh Defisit Finansial, Diversifikasi, Kepemilikan Institusional, dan Struktur Aktiva dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Pengujian hipotesis pertama

Ha₁ : Defisit Finansial berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan tabel hasil uji regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 5,268. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif Defisit Finansial terhadap *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER). Variabel Defisit Finansial memiliki t hitung sebesar 1,091 dengan signifikansi sebesar 0,277. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa Defisit Finansial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis pertama ditolak.

2) Pengujian hipotesis kedua

Ha₂ : Diversifikasi berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan tabel hasil uji regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,257. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif Diversifikasi terhadap *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER). Variabel Diversifikasi memiliki t hitung sebesar 3,081 dengan signifikansi sebesar 0,002. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan

bahwa Diversifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis kedua diterima.

3) Pengujian hipotesis ketiga

Ha₃ : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan tabel hasil uji regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,380. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh negatif Kepemilikan Institusional terhadap *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER). Variabel Kepemilikan Institusional memiliki t hitung sebesar -3,542 dengan signifikansi sebesar 0,001. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis ketiga diterima.

4) Pengujian hipotesis keempat

Ha₄ : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan tabel hasil uji regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,425. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif Struktur Aktiva terhadap *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER). Variabel Struktur Aktiva memiliki t hitung sebesar 3,660 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05

menunjukkan bahwa Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis keempat diterima.

b. Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen atau terikat. Pengujian simultan dilakukan juga untuk menguji ketepatan model regresi. Hasil perhitungan uji F dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 9
Uji F Statistik

Model	F	Sig.	Kesimpulan
<i>Regression</i>	8,184	0,000	Signifikan

Sumber: Lampiran 28, halaman 153

Berdasarkan tabel 9, dapat dilihat adanya pengaruh defisit finansial, diversifikasi, kepemilikan institusional, dan struktur aktiva secara simultan terhadap struktur modal. Dari tabel tersebut diperoleh nilai F hitung sebesar 8,184 dan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh defisit finansial, diversifikasi, kepemilikan institusional, dan struktur aktiva

secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

4. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dengan memberikan persentase variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh seluruh variabel independen. Dapat dikatakan bahwa nilai dari *Adjusted R²* menunjukkan seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Berikut adalah tabel hasil perhitungan *Adjusted R²*.

Tabel 10
Uji Koefisien Determinasi

Model	<i>Rsquare</i>	<i>Adjusted R Square</i>
<i>Regression</i>	0,178	0,156

Sumber: Lampiran 29, halaman 154

Hasil uji *Adjusted R Square* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,156. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal (LDER) dipengaruhi oleh defisit finansial, diversifikasi, kepemilikan institusional, dan struktur aktiva sebesar 15,6% sedangkan sisanya sebesar 84,4% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

C. Pembahasan

1. Pengaruh Defisit Finansial terhadap Struktur Modal (LDER)

Hasil analisis statistik variabel defisit finansial memiliki t hitung sebesar 1,091 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,277. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa defisit finansial tidak berpengaruh terhadap struktur modal (LDER). Hal ini berarti penelitian ini belum mampu membuktikan hipotesis pertama yang menyatakan “Defisit finansial berpengaruh positif terhadap struktur modal.”

Hasil ini tidak sesuai dengan landasan teori yang menyatakan bahwa ketika kondisi perusahaan mengalami kondisi defisit finansial yang tinggi akan membuat perusahaan mengambil alternatif pendanaan hutang yang membuat tingkat hutang perusahaan semakin tinggi. Kemungkinan yang dapat terjadi dari hasil penelitian ini adalah pada data hasil observasi menunjukkan bahwa nilai deviasi standar variabel defisit finansial tinggi yaitu 362.794.981.384,14510 lebih besar dari nilai *mean* yaitu 49.923.816.788,5128. Hal tersebut menandakan bahwa sebaran nilai defisit finansial (DEF) tidak baik. Selain itu, pada beberapa pengamatan terdapat nilai dividen sama dengan nol. Dengan demikian, ketika nilai dividen sama dengan nol berarti akan menambah tingkat laba ditahan sehingga menurunkan penggunaan hutang.

Kemungkinan lain adalah bahwa perusahaan dengan tingkat defisit finansial yang tinggi tidak menambah utang karena kesulitan dalam memperoleh dana eksternal. Hal ini disebabkan karena para kreditur kurang tertarik dengan perusahaan yang tingkat defisit finansialnya terlalu tinggi sehingga kemungkinan gagal bayar akan meningkat. Selain itu terdapat kemungkinan bahwa perusahaan tidak sepenuhnya mengikuti *pecking order theory* namun juga *trade off model* dimana keduanya saling menggantikan penggunaannya sesuai dengan *timing* atau situasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Frank dan Goyal (2003) dimana defisit finansial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Diversifikasi (DIV) terhadap Struktur Modal (LDER)

Hasil analisis statistik variabel diversifikasi (DIV) diperoleh t hitung sebesar 3,081 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa diversifikasi (DIV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (LDER), sehingga hipotesis kedua diterima.

Perusahaan yang memiliki tingkat diversifikasi tinggi akan memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan hutang sehingga meningkatkan jumlah hutang perusahaan. Hasil temuan ini mendukung *Coinssurance Effect Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang terdiversifikasi mampu menciptakan kapasitas utang

yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang hanya bergerak pada satu segmen saja. Semakin tinggi tingkat diversifikasi perusahaan maka tingkat hutangnya semakin tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang melakukan diversifikasi memungkinkan memiliki arus kas masing-masing yang tidak berkorelasi sempurna satu sama lain sehingga mampu mengurangi variabilitas laba. Selain itu perusahaan yang melakukan diversifikasi akan memiliki risiko operasional yang lebih redah sehingga mampu meningkatkan kapasitas hutangnya, maka diversifikasi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan penelitian Barton & Gordon (1988); Kochhar & Hitt (1998) dan Fathan (2014) yang menyatakan bahwa diversifikasi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional (IO) terhadap Struktur Modal (LDER)

Hasil analisis statistik variabel kepemilikan institusional (KI) diperoleh nilai t hitung sebesar -3,542 dengan signifikansi sebesar 0,001. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional (IO) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (LDER), sehingga hipotesis ketiga diterima.

Perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari sumber internal daripada sumber eksternal yaitu hutang. Hasil ini mendukung *Agency*

Theory dimana pihak institusional menjadi pihak monitoring yang independen. Adanya kepemilikan institusional yang tinggi maka akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam menggunakan utang. Pentingnya investor institusional sebagai agen pengawasan ditentukan oleh investasi ekuitas yang cukup besar di pasar saham. Dengan demikian, meningkatnya kepemilikan saham institusional akan mengurangi kepemilikan saham oleh manajemen dan mengganti peranan hutang untuk mengurangi *agency problem* sehingga meminimumkan biaya keagenan. Penelitian ini sejalan dengan Wahidahwati (2002) dan Sesito (2007) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Struktur Aktiva (FATA) terhadap Struktur Modal (LDER)

Hasil analisis statistik variabel struktur aktiva (FATA) diperoleh nilai t hitung sebesar 3,660 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva (FATA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (LDER), sehingga hipotesis keempat diterima.

Struktur aktiva mencerminkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of asset*), sehingga komposisi aktiva akan mempengaruhi pembiayaan perusahaan. Semakin tinggi struktur aktiva perusahaan menunjukkan penggunaan hutang yang semakin tinggi

pula. Investor akan lebih tertarik dengan perusahaan yang memiliki struktur aktiva tinggi karena dengan struktur aktiva yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki *collateral* yang cukup. Investor menganggap bahwa perusahaan mampu menjamin setiap utang yang diberikan akan dijamin oleh aktiva perusahaan. tingginya kepercayaan kreditur terhadap perusahaan akan meningkatkan kapasitas hutang perusahaan dan akses yang lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan dari eksternal khususnya hutang. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi dan Indah (2018) serta Widyaningrum (2015) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, penelitian ini menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Defisit Finansial (DEF) tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal yang diwakilkan dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER). Hasil uji membuktikan yaitu dengan nilai t hitung dari defisit finansial sebesar 1,091 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,277 atau lebih besar dari 0,05.
2. Diversifikasi (DIV) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal yang diwakilkan dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER). Hasil uji membuktikan yaitu dengan nilai t hitung dari diversifikasi sebesar 3,081 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002 atau lebih kecil dari 0,05.
3. Kepemilikan Instiusional (IO) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang diwakilkan dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER). Hasil uji membuktikan yaitu dengan nilai t hitung dari kepemilikan institusional sebesar -3,542 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 atau lebih kecil dari 0,05.
4. Struktur Aktiva yang (FATA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal yang diwakilkan dengan *Long Term Debt to*

Equity Ratio (LDER). Hasil uji membuktikan yaitu dengan nilai t hitung dari struktur aktiva sebesar 3,660 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan antara lain:

1. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 3 tahun yaitu dari tahun 2015 sampai dengan 2017, sehingga data yang diambil ada kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.
2. Penggunaan variabel-variabel yang memengaruhi struktur modal yang hanya diwakili oleh variabel defisit finansial, diversifikasi, kepemilikan institusional, dan struktur aktiva. Terdapat masih banyak kemungkinan variabel lain yang berpengaruh yang tidak disertakan dalam penelitian ini

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang dikemukakan sebelumnya, dapat disampaikan beberapa saran antara lain:

1. Bagi Investor

Variabel-variabel yang memengaruhi struktur modal yang memiliki hasil signifikan dalam penelitian ini yaitu diversifikasi, kepemilikan institusional, dan struktur aktiva dapat dijadikan sebagai

pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.

Bagi investor yang sekaligus tergabung dalam manajemen perusahaan sebaiknya juga mempertimbangkan strategi perusahaan sebagai salah satu penentu struktur modal yaitu diversifikasi. Diversifikasi memiliki pengaruh penting terhadap struktur modal karena diversifikasi mampu meningkatkan kapasitas hutang perusahaan. perusahaan mampu mencapai struktur modal optimal sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Investor institusional mampu mengawasi jalannya manajemen perusahaan dan turut mengambil keputusan secara tidak langsung mengenai struktur modal. Investor institusional mampu mengawasi manajemen perusahaan agar tidak sembarangan dalam melakukan investasi sehingga hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham.

2. Bagi penelitian selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya yang menggunakan penelitian yang sama disarankan untuk menambahkan variabel yang belum dimasukkan dalam penelitian ini, seperti: risiko bisnis, *debt tax shield*, dan ukuran perusahaan. Selain itu, sebaiknya menambah jumlah sampel penelitian yang tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja tetapi menggunakan kelompok perusahaan lainnya yang terdaftar di BEI,

seperti: perbankan dan pertambangan. Selain itu, diharapkan juga untuk menambah jumlah tahun pengamatan, sehingga akan diperoleh gambaran perbandingan yang lebih baik tentang kondisi perusahaan serta peningkatan perkembangan perusahaan tersebut sejauh mana dalam menggunakan struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnesya, L., Haryetti, H., & Fathoni, A. F. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen dan Kesempatan Investasi Terhadap Struktur Modal dengan Rating Obligasi Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi*, 4(2), 1-15.
- Aisjah, Siti. (2010). Strategi Diversifikasi Korporat, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Journal Aplikasi Manajemen*, Vol. 8 No. 3 Hal. 284 – 294.
- Atiyet, B.A. (2012). The Pecking Order Theory and The SstaticTrade Off Theory: Comparison of The Alternative Explanatory Power in French Firms. *Journal of Business Studies Quarterly.*, 1-14.
- Ajay, R., & Madhumathi, R. (2015). Do corporate diversification and earnings management practices affect capital structure? *Journal of Indian Business Research*, 7(4), 360–378. doi:10.1108/jibr-01-2015-0008
- Bathala, C.T., Moon, K.P. and Rao, R.P., (1994). Managerial ownership, debt policy, and the impact of institutional holdings: An agency perspective. *Financial Management*, pp.38-50.
- Besanko David, David Dranoce, Mark Shanley. (1996). *Economics od Strategy*. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Barton, S.L. dan Gordon, P.J. (1987), “Corporate strategy: useful perspective for the studyof capital structure?”*Academy of Management Review*.
- Bettis, R.A. dan V.Mahajan. (1985). “Risk/Return Performace of Diversification Firms,” *Management Science* Vol. 31.
- Brealey, Myers, dan Marcus, (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene F. dan Joul F Houston. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Capron, L. (1999). “The Long Term Performance of Horizontal Acquisitions,” *Strategic Management Journal* vol. 20.

- Chen, Y., & Hammes, K. (2004). Capital structure theories and empirical results-A panel data analysis. *Available at SSRN 535782*.
- Dewi, Kadek Candra et al. (2018). Pengaruh Return On Asset, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Prosiding, [S.l.]*, p. 293-311, sep. 2018.
- Eduardo J. Menéndez-Alonso. (2003). Does diversification strategy matter in explaining capital structure? Some evidence from Spain, *Applied Financial Economics*, 13:6, 427-430, DOI: 10.1080/09603100210150930
- Fathan, Ferdinand D. Saragih. (2014). Pengaruh Corporate Diversification Terhadap Keputusan Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Indonesia*.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 67(2), 217–248. DOI:10.1016/s0304-405x(02)00252-0
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. (2003). *Basic Economics*. Mc-Grawhill. Newyork
- Hamidy, Rahman Rusdi. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Tesis. Denpasar : Universitas Udayana*.
- Home, James C. Van dan Wachowicz Jr, John M. (2011). *Prinsip prinsip Manajemen Keuangan 2*. Edisi 12. Jakarta : Salemba Empat.
- Humarseno, O., & Abdul Chalid, D. (2013). The Impact of Business Diversification on Performance of IDX Listed Firms. *Indonesian Capital Market Review*.
- Indrajaya, G. and Setiadi, R., (2011). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(06).

- Irham, Fahmi. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Jensen, M.C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, Vol. 76 No. 2, hal. 323-329.
- Jensen, M. C. dan Meckling, W.H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 40, pp. 305-360.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers : Jakarta. Lazaridis Iionnis.
- Kesuma, A. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal manajemen dan Kewirausahaan*, 11(1), 38-45.
- Khan. A.S. dan Adom, A.Y. (2015). A test of the pecking order theory of capital structure in corporate finance. *Accounting & Taxation*. Vol 7 NO. 2, 43-49.
- Kochhar, R. dan Hitt, M. (1998). Linking corporate strategy to capital structure: diversification strategy, type and source of financing. *Strategic Management Journal*.
- Kraus, A. , and Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922. doi:10.2307/2978343
- Larasati, E. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 16(2), 103-107.
- Lewellen, W. G. (1971). A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger. *The Journal of Finance*, 26(2), 521-537. doi:10.2307/2326063
- Lowe, J., Naughton, T. dan Taylor, P., (1994). The impact of corporate strategy on the capital structure of Australian companies. *Managerial and Decision Economics*, 15(3), pp.245-257.
- Lukiana, N. dan Hartono, H., (2014). Struktur Modal Dipengaruhi Oleh Beban Pajak, Risiko Bisnis, Dan Struktur Kepemilikan. Wiga: Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi, 4(2), pp.28-38.

- Lupitasari, Dewi. (2013). Pengaruh Diversifikasi Operasional dan Diversifikasi Geografis Terhadap Manajemen Laba. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Lusangaji, D. (2012). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Tercatat Di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2).
- Maftukhah, I. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal dinamika manajemen*, 4(1).
- Mardiyanto, Handono. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta : Grasindo
- Mayangsari, Sekar, (2001). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypotesis. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Volume 1, Nomor 3, Desember 2001.
- Lessy, Devi Anggriyani. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *SI thesis. Fakultas Ekonomi*.
- Mihov, V. T. (2005). The Effect of Financial Deficit and Target Leverage on Capital Structure and Debt Characteristics: Evidence from First-time Debt Issuers. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.753705
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. doi:10.1016/0304-405x(84)90023-0
- Nuraini, N., Makhdalena, M., & Trisnawati, F. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2014. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Keguruan dan Ilmu Pendidikan*, 3(2), 1-12.
- Paramu, H. (2007). Determinan Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Manajemen Usahawan Indonesia*, XXXV, volume 11, hal. 47-54.

- Pawaskar, Vardhana. (1999). *Effect of product Market Diversification on Firm Performance: A study of the Indian Corporate Sector*. India : Indira Gandhi Institute of Development Research.
- Pertiwi, N. K. N. I., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6).
- Puspitowati, I., Nuringsih, K. dan Amelinda, R.. (2018). Defisit Vs Surplus Finansial dan Keterkaitannya dengan Struktur Modal. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 2(1).
- Putri, M. E. D. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal manajemen*, 1(01).
- Ribeiro, R.P.P.C.T. (2018). The Influence of Corporate Strategy in Capital Structure- Evidence from UK listed firms
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: Bagian Penerbitan FE
- Rumelt, R.P., (1982). Diversification Strategy and Profitability. *Strategic Management Journal*, Vol.12, No.3.
- Sari, S. D. (2016). Pengaruh Risiko Bisnis, Life Cycle Dan Diversifikasi Terhadap Struktur Modal Serta Hubungannya Dengan Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan/ Journal of Theory and Applied Management*, 9(1).
- Singh, M., Davidson III, W.N. dan Suchard, J.A. (2003). Corporate diversification strategies and capital structure. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 43(1), pp.147-167.
- Soesetio, Yuli. 2007. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen , Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, September 2008. Vol 12, hlm 384-398
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.

- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi Dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi
- Suta, I Wayan Purwanta, Putu Ayu, I Nyoman Sugiarta. (2016). Pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi (studi pada perusahaan manufaktur di BEI). *Jurnal Akuntansi*. Vol.12, No. 3. *Politeknik Negeri Bali*.
- Suweta, N. M. N. P. D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8).
- Tanzeh, I Ahmad. (2011) *Metodologi Penelitian Praktis*. Yogyakarta: Teras. h.68
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of finance*, 43(1), 1-19.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada kebijakan utang perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.8 No.1, Januari, Hlm 82-104
- Weston, J. F. dan E. F. Brigham. (1990). *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. (1996). *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Wheelen, T.L. and J. David Hunger, (2002). *Strategic Management and Business Policy*. Eight Edition, New Jersey: Prentice-Hall
- Widyaningrum, Yunita (2015) Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). *S1 thesis, Fakultas Ekonomi*.
- Wien. (2010). Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan. *Skripsi Universitas Diponegoro: Semarang*

Yuniati, M., Raharjo, K. and Oemar, A. (2016). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).

Zahrah, F., Muid, D., & Prabowo, T. J. W. (2017). Pengaruh Diversifikasi Perusahaan dan Praktik Manajemen Laba Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 14(1).

<http://www.kemenperin.go.id/artikel/18609/Sektor-Sektor-Manufaktur-Andalan-Tahun-2018> diakses pada 3 Februari 2019.

www.idnfinancials.com

www.idx.co.id

LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Populasi Perusahaan Manufaktur 2015 – 2017

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	Polychem Indonesia Tbk	ADMG
2	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA
3	Alam Karya Unggul Tbk	AKKU
4	Argha Karya Prima Industry Tbk	AKPI
5	Alkindo Naratama Tbk	ALDO
6	Alaska Industrindo Tbk	ALKA
7	Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
8	Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk	AMIN
9	Asiaplast Industries Tbk	APLI
10	Argo Pantes Tbk	ARGO
11	Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA
12	Astra International Tbk	ASII
13	Astra Auto Part Tbk	AUTO
14	Saranacentral Bajatama Tbk	BAJA
15	Sepatu Bata Tbk	BATA
16	Primarindo Asia Infrastructure Tbk	BIMA
17	Indo Kordsa Tbk	BRAM
18	Berlina Tbk	BRNA
19	Barito Pasific Tbk	BRPT
20	Beton Jaya Manunggal Tbk	BTON
21	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA
22	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
23	Citra Turbindo Tbk	CTBN
24	Delta Djakarta Tbk	DLTA
25	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS
26	Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA
27	Ekadharma International Tbk	EKAD
28	Eratex Djaya Tbk	ERTX
29	Ever Shine Textile Industry Tbk	ESTI
30	Lotte Chemical Titan Tbk	FPNI
31	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	GDST
32	Goodyear Indonesia Tbk	GDYR

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
33	Gudang Garam Tbk	GGRM
34	Gajah Tunggal Tbk	GJTL
35	Panasia Indo Resources Tbk	HDTX
36	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP
37	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
38	Champion Pasific Indonesia Tbk	IGAR
39	Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk	IKAI
40	Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI
41	Indomobil Sukses International Tbk	IMAS
42	Impack Pratama Industri Tbk	IMPC
43	Indofarma Tbk	INAF
44	Indal Aluminium Industry Tbk	INAI
45	Intan Wijaya International Tbk	INCI
46	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
47	Indo Rama Synthetic Tbk	INDR
48	Indospring Tbk	INDS
49	Indah Kiat Pulp & paper Tbk	INKP
50	Toba Pulp Lestari Tbk	INRU
51	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	INTP
52	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	IPOL
53	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	ISSP
54	Jembo Cable Company Tbk	JECC
55	Jakarta Kyoei Steel Work Tbk	JKSW
56	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA
57	Kimia Farma Tbk	KAEF
58	KMI Wire and Cable Tbk	KBLI
59	Kabelindo Murni Tbk	KBLM
60	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	KBRI
61	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	KIAS
62	Kedaung Indag Can Tbk	KICI
63	Kalbe Farma Tbk	KLBF
64	Grand Kartech Tbk	KRAH
65	Krakatau Steel Tbk	KRAS
66	Lion Metal Works Tbk	LION

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
67	Langgeng Makmur Industry Tbk	LMPI
68	Lionmesh Prima Tbk	LMSH
69	Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN
70	Malindo Feedmill Tbk	MAIN
71	Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA
72	Martina Berto Tbk	MBTO
73	Merck Tbk	MERK
74	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
75	Mulia Industrindo Tbk	MLIA
76	Mustika Ratu Tbk	MRAT
77	Mayora Indah Tbk	MYOR
78	Apac Citra Centertex Tbk	MYTX
79	Pelat Timah Nusantara Tbk	NIKL
80	Nippres Tbk	NIPS
81	Pan Brothers Tbk	PBRX
82	Pelangi Indah Canindo Tbk	PICO
83	Asia Pasific Fibers Tbk	POLY
84	Prima alloy steel Universal Tbk	PRAS
85	Prashida Aneka Niaga Tbk	PSDN
86	Sat Nusa Persada Tbk	PTSN
87	Pyridam Farma Tbk	PYFA
88	Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY
89	Bentoel International Investama Tbk	RMBA
90	Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI
91	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	SCCO
92	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
93	Siwani Makmur Tbk	SIMA
94	Siearad Produce Tbk	SIPD
95	Sekar Bumi Tbk	SKBM
96	Sekar Laut Tbk	SKLT
97	Holcim Indonesia Tbk	SMCB
98	Semen Indonesia Tbk	SMGR
99	Selamat Sempurna Tbk	SMSM

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
100	Suparma Tbk	SPMA
101	Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL
102	Indo Acitama Tbk	SRSN
103	Sunson Textile Manufacturer Tbk	SSTM
104	Star Petrochem Tbk	STAR
105	Siantar Top Tbk	STTP
106	SLJ Global Tbk	SULI
107	Tunas Alfin Tbk	TALF
108	Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS
109	Mandom Indonesia Tbk	TCID
110	Tifico Fiber Indonesia Tbk	TFCO
111	Tirta Mahakam Resources Tbk	TIRT
112	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM
113	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO
114	Chandra Asri Petrochemical	TPIA
115	Trisula International Tbk	TRIS
116	Trias Sentosa Tbk	TRST
117	Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC
118	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	ULTJ
119	Unggul Indah Cahaya Tbk	UNIC
120	Nusantara Inti Corpora Tbk	UNIT
121	Unilever Indonesia Tbk	UNVR
122	Voksel Electric Tbk	VOKS
123	Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM
124	Wijaya Karya Beton Tbk	WTON
125	Yana Prima Hasta Persada Tbk	YPAS

Lampiran 2: Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur tahun 2015 – 2017

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	Polychem Indonesia Tbk	ADMG
2	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA
3	Alkindo Naratama Tbk	ALDO
4	Alaska Industrindo Tbk	ALKA
5	Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
6	Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk	AMIN
7	Asiaplast Industries Tbk	APLI
8	Indo Kordsa Tbk	BRAM
9	Berlina Tbk	BRNA
10	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA
11	Citra Turbindo Tbk	CTBN
12	Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA
13	Goodyear Indonesia Tbk	GDYR
14	Champion Pasific Indonesia Tbk	IGAR
15	Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI
16	Indofarma Tbk	INAF
17	Indal Aluminium Industry Tbk	INAI
18	Indo Rama Synthetic Tbk	INDR
19	Indocement Tungal Prakasa Tbk	INTP
20	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	ISSP
21	Jembo Cable Company Tbk	JECC
22	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA
23	Kimia Farma Tbk	KAEF
24	KMI Wire and Cable Tbk	KBLI
25	Kabelindo Murni Tbk	KBLM
26	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	KIAS
27	Kedaung Indag Can Tbk	KICI
28	Kalbe Farma Tbk	KLBF
29	Grand Kartech Tbk	KRAH
30	Krakatau Steel Tbk	KRAS
31	Lion Metal Works Tbk	LION
32	Martina Berto Tbk	MBTO

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
33	Merck Tbk	MERK
34	Mustika Ratu Tbk	MRAT
35	Mayora Indah Tbk	MYOR
36	Pelat Timah Nusantara Tbk	NIKL
37	Pelangi Indah Canindo Tbk	PICO
38	Prashida Aneka Niaga Tbk	PSDN
39	Pyridam Farma Tbk	PYFA
40	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	SCCO
41	Siearad Produce Tbk	SIPD
42	Sekar Bumi Tbk	SKBM
43	Sunson Textile Manufacturer Tbk	SSTM
44	Tunas Alfin Tbk	TALF
45	Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS
46	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO
47	Trisula International Tbk	TRIS
48	Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC
49	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	ULTJ
50	Unggul Indah Cahaya Tbk	UNIC
51	Voksel Electric Tbk	VOKS
52	Yana Prima Hasta Persada Tbk	YPAS

Lampiran 3: Data Induk Penelitian

No	Kode Perusahaan	Tahun	DEF (Rp)	DIV	IO	FATA	LDER
1	ADMG	2015	(33.604.712.160)	0,5997	0,8665	0,6405	0,3479
2	AISA	2015	(1.421.241.000.000)	0,4907	0,6302	0,5074	0,5908
3	ALDO	2015	(15.720.624.506)	0,6311	0,5841	0,3414	0,0636
4	ALKA	2015	1.138.244.000	0,2071	0,9491	0,5037	0,1911
5	ALMI	2015	(175.647.881.389)	0,2479	0,7648	0,3738	0,1827
6	AMIN	2015	107.357.571.283	0,1832	0,5678	0,2880	0,0796
7	APLI	2015	(19.926.359.785)	0,6470	0,5342	0,7372	0,0823
8	BRAM	2015	93.470.320.615	0,2875	0,6581	0,6502	0,2863
9	BRNA	2015	448.595.781.000	0,4037	0,5302	0,6792	0,5811
10	CEKA	2015	(23.034.166.149)	0,4751	0,9201	0,1567	0,3811
11	CTBN	2015	111.267.350.555	0,5417	0,8869	0,4144	0,1112
12	DVLA	2015	(229.544.684.653)	0,6423	0,9300	0,2416	0,1094
13	GDYR	2015	(82.758.369.195)	0,1451	0,9417	0,5127	0,0316
14	IGAR	2015	(18.767.996.899)	0,2689	0,8482	0,1938	0,0357
15	IKBI	2015	65.743.607.275	0,0535	0,9306	0,3418	0,0568
16	INAF	2015	20.331.769.935	0,6473	0,8066	0,3035	0,1590
17	INAI	2015	51.514.496.638	0,4847	0,7799	0,2817	0,5767
18	INDR	2015	1.070.422.631.995	0,5328	0,5918	0,6344	0,8443
19	INTP	2015	(1.006.435.000.000)	0,2461	0,6403	0,5248	0,0454
20	ISSP	2015	36.454.000.000	0,5775	0,5594	0,4506	0,2219
21	JECC	2015	240.855.591.000	0,5223	0,9015	0,3172	0,2921
22	JPFA	2015	(120.889.000.000)	0,6912	0,5795	0,4403	0,9325
23	KAEF	2015	(264.495.786.732)	0,8495	0,9003	0,3508	0,1534
24	KBLI	2015	5.940.238.508	0,3361	0,5752	0,3804	0,1818
25	KBLM	2015	2.092.504.262	0,0884	0,8254	0,4464	0,0515
26	KIAS	2015	(78.223.266.718)	0,6069	0,9824	0,6789	0,0585
27	KICI	2015	40.892.633.901	0,4670	0,8306	0,4514	0,2964
28	KLBF	2015	(224.865.241.469)	0,7397	0,5669	0,3613	0,0359
29	KRAH	2015	26.179.384.580	0,7763	0,8315	0,1978	0,4199
30	KRAS	2015	(79.557.474.510)	0,3525	0,8000	0,5000	0,2555
31	LION	2015	(4.899.682.011)	0,4665	0,5771	0,2049	0,1122
32	MBTO	2015	(22.203.193.793)	0,1290	0,6730	0,2799	0,1511
33	MERK	2015	(6.925.846.000)	0,5790	0,8665	0,2462	0,0753

No	Kode Perusahaan	Tahun	DEF (Rp)	DIV	IO	FATA	LDER
34	MRAT	2015	(11.431.134.805)	0,0795	0,8022	0,2336	0,0455
35	MYOR	2015	(562.640.341.761)	0,4997	0,3307	0,3428	0,5769
36	NIKL	2015	129.874.736.835	0,4847	0,7510	0,3123	0,1247
37	PICO	2015	(50.344.785.312)	0,5337	0,9401	0,2587	0,3071
38	PSDN	2015	(22.164.780.005)	0,3862	0,7358	0,5377	0,1824
39	PYFA	2015	(14.237.674.140)	0,0664	0,5385	0,5452	0,2193
40	SCCO	2015	(20.266.609.849)	0,2576	0,7115	0,2212	0,0343
41	SIPD	2015	(127.885.440.488)	0,5303	0,5727	0,4903	0,6347
42	SKBM	2015	29.775.483.548	0,2062	0,8049	0,5530	0,3545
43	SSTM	2015	(74.888.370.435)	0,2049	0,6954	0,4773	0,5987
44	TALF	2015	(26.062.425.552)	0,7173	0,9941	0,2947	0,0401
45	TBMS	2015	247.526.415.704	0,1456	0,8623	0,2635	0,0241
46	TOTO	2015	178.557.759.939	0,5187	0,9236	0,4474	0,2601
47	TRIS	2015	27.116.874.133	0,3556	0,8073	0,2543	0,0554
48	TSPC	2015	(158.998.399.716)	0,6421	0,7816	0,3150	0,0579
49	ULTJ	2015	(90.157.519.682)	0,1201	0,4451	0,4058	0,0647
50	UNIC	2015	138.511.029.864	0,3376	0,7901	0,2999	0,1431
51	VOKS	2015	(41.645.269.289)	0,4233	0,2096	0,2501	0,0793
52	YPAS	2015	(36.410.397.876)	0,6681	0,8947	0,6267	0,2905
53	ADMG	2016	(1.195.455.099.201)	0,5721	0,8665	0,6522	0,2613
54	AISA	2016	(407.532.000.000)	0,4789	0,6304	0,3572	0,5829
55	ALDO	2016	39.013.611.214	0,6024	0,5841	0,2247	0,0383
56	ALKA	2016	(2.680.270.000)	0,1151	0,9083	0,5731	0,1971
57	ALMI	2016	(132.431.605.544)	0,3295	0,7648	0,3383	0,0381
58	AMIN	2016	52.644.645.570	0,2053	0,5678	0,2153	0,2263
59	APLI	2016	50.865.197.233	0,2952	0,5880	0,7501	0,2132
60	BRAM	2016	(386.270.864.221)	0,2175	0,6581	0,6253	0,1960
61	BRNA	2016	65.462.048.000	0,3517	0,6497	0,6278	0,4863
62	CEKA	2016	(18.838.731.541)	0,5314	0,9201	0,2259	0,0381
63	CTBN	2016	(324.516.177.859)	0,1833	0,8869	0,5274	0,1004
64	DVLA	2016	(76.438.478.000)	0,6403	0,9246	0,3020	0,0717
65	GDYR	2016	(174.451.452.247)	0,1020	0,9209	0,5827	0,0186
66	IGAR	2016	348.144.024.644	0,3196	0,8482	0,5487	0,1758
67	IKBI	2016	(16.044.161.370)	0,0538	0,9220	0,3935	0,1033

No	Kode Perusahaan	Tahun	DEF (Rp)	DIV	IO	FATA	LDER
68	INAF	2016	(39.667.048.609)	0,5695	0,8712	0,3822	0,1753
69	INAI	2016	(46.497.729.418)	0,5059	0,6727	0,2724	0,4248
70	INDR	2016	(271.944.605.161)	0,5584	0,5100	0,6548	1,0352
71	INTP	2016	(1.323.667.000.000)	0,2434	0,5100	0,5216	0,0315
72	ISSP	2016	(77.945.000.000)	0,5112	0,5594	0,4575	0,2153
73	JECC	2016	(8.115.915.000)	0,3970	0,9015	0,2870	0,2643
74	JPFA	2016	(307.134.000.000)	0,6908	0,6309	0,4413	0,4998
75	KAEF	2016	495.695.650.857	0,5518	0,9003	0,3698	0,2839
76	KBLI	2016	(41.991.065.466)	0,4099	0,5852	0,3462	0,1448
77	KBLM	2016	23.451.777.119	0,0464	0,8241	0,3823	0,0473
78	KIAS	2016	(584.479.741.623)	0,5985	0,9824	0,7206	0,1143
79	KICI	2016	779.439.386	0,4752	0,8306	0,4320	0,4038
80	KLBF	2016	(267.633.806.466)	0,7397	0,5651	0,3713	0,0357
81	KRAH	2016	(18.826.176.855)	0,7027	0,8315	0,3343	0,3721
82	KRAS	2016	33.355.393.213	0,3091	0,8000	0,7467	0,4743
83	LION	2016	(5.516.565.695)	0,4869	0,5770	0,2085	0,1332
84	MBTO	2016	20.482.740.544	0,2616	0,6775	0,3341	0,2580
85	MERK	2016	(8.351.275.000)	0,5734	0,8665	0,3163	0,0697
86	MRAT	2016	(7.072.658.700)	0,0621	0,8022	0,2284	0,0544
87	MYOR	2016	(783.104.834.786)	0,4980	0,5907	0,3237	0,4426
88	NIKL	2016	(54.343.409.989)	0,4685	0,9328	0,2667	0,8070
89	PICO	2016	(2.569.227.637)	0,5533	0,9401	0,3792	0,2886
90	PSDN	2016	(22.764.882.187)	0,5046	0,6581	0,4655	0,1562
91	PYFA	2016	(8.594.378.858)	0,0713	0,5385	0,5025	0,2239
92	SCCO	2016	(23.396.251.751)	0,2383	0,7115	0,1758	0,0282
93	SIPD	2016	193.365.984.072	0,6840	0,8422	0,4164	0,3054
94	SKBM	2016	23.327.224.486	0,1742	0,8062	0,4816	0,4460
95	SSTM	2016	(39.790.642.177)	0,4866	0,4099	0,4914	0,5481
96	TALF	2016	(5.580.492.660)	0,5257	0,9938	0,6308	0,0245
97	TBMS	2016	(32.181.826.999)	0,1491	0,8623	0,2354	0,0144
98	TOTO	2016	(24.195.045.077)	0,5321	0,9236	0,5002	0,3074
99	TRIS	2016	(29.549.014.118)	0,1597	0,6695	0,2769	0,0326
100	TSPC	2016	(115.144.817.187)	0,6385	0,7842	0,3342	0,0641
101	ULTJ	2016	(186.109.730.855)	0,0942	0,3709	0,3218	0,0448

No	Kode Perusahaan	Tahun	DEF (Rp)	DIV	IO	FATA	LDER
102	UNIC	2016	(199.690.451.827)	0,0071	0,6890	0,3275	0,0874
103	VOKS	2016	178.216.454.933	0,6048	0,6309	0,2259	0,0461
104	YPAS	2016	(7.097.543.481)	0,7031	0,8947	0,5342	0,1194
105	ADMG	2017	(301.204.334.284)	0,5374	0,8665	0,6002	0,2714
106	AISA	2017	(1.202.786.000.000)	0,4993	0,6238	0,4800	0,4162
107	ALDO	2017	(44.232.641.088)	0,6045	0,5841	0,3009	0,1187
108	ALKA	2017	1.129.982.000	0,0893	0,9307	0,0919	0,1682
109	ALMI	2017	84.874.914.330	0,2415	0,7648	0,2841	0,1051
110	AMIN	2017	18.569.433.731	0,2212	0,5678	0,2861	0,0624
111	APLI	2017	2.093.938.675	0,1612	0,5880	0,6830	0,4308
112	BRAM	2017	(156.133.585.996)	0,2110	0,6633	0,6172	0,1780
113	BRNA	2017	(177.939.108.000)	0,3795	0,6497	0,6342	0,5367
114	CEKA	2017	(15.925.601.420)	0,5437	0,9201	0,2902	0,0501
115	CTBN	2017	7.379.226.940	0,3776	0,8869	0,4456	0,1096
116	DVLA	2017	(55.126.649.000)	0,6252	0,9246	0,2835	0,0743
117	GDYR	2017	(123.487.186.600)	0,1287	0,9209	0,5312	0,0519
118	IGAR	2017	(365.632.173.637)	0,2325	0,8482	0,2276	0,1608
119	IKBI	2017	(24.409.193.688)	0,0569	0,9220	0,4936	0,1121
120	INAF	2017	(102.860.979.471)	0,4987	0,8772	0,3915	0,2093
121	INAI	2017	(59.154.156.222)	0,4909	0,6727	0,2909	0,2497
122	INDR	2017	(849.886.519.856)	0,5542	0,5371	0,6506	0,8703
123	INTP	2017	(1.196.176.000.000)	0,2051	0,5100	0,5537	0,0337
124	ISSP	2017	665.408.000.000	0,4568	0,5594	0,4526	0,4043
125	JECC	2017	92.084.442.000	0,3224	0,9015	0,3286	0,2930
126	JPFA	2017	1.094.675.000.000	0,6833	0,6298	0,4694	0,6660
127	KAEF	2017	478.579.932.821	0,5547	0,9003	0,3993	0,4486
128	KBLI	2017	203.732.429.965	0,5250	0,5507	0,3884	0,1643
129	KBLM	2017	454.610.455.013	0,0328	0,8155	0,5557	0,0118
130	KIAS	2017	(117.085.933.488)	0,5778	0,9824	0,7016	0,1199
131	KICI	2017	1.370.203.092	0,4587	0,8335	0,3954	0,4977
132	KLBF	2017	(973.195.429.541)	0,7384	0,5678	0,3955	0,0356
133	KRAH	2017	(19.771.286.258)	0,6217	0,8315	0,2738	0,4557
134	KRAS	2017	925.420.708	0,2680	0,8000	0,7517	0,4856
135	LION	2017	(6.401.124.039)	0,4869	0,5770	0,2622	0,1676

No	Kode Perusahaan	Tahun	DEF (Rp)	DIV	IO	FATA	LDER
136	MBTO	2017	(27.933.030.018)	0,2728	0,6775	0,3334	0,2803
137	MERK	2017	862.209.000	0,5737	0,8665	0,3272	0,0757
138	MRAT	2017	(6.072.966.064)	0,0653	0,8022	0,2274	0,0649
139	MYOR	2017	(285.477.227.884)	0,4982	0,5907	0,2844	0,4199
140	NIKL	2017	1.057.152.326.922	0,4895	0,9328	0,2522	0,1070
141	PICO	2017	27.834.734.886	0,5556	0,9401	0,3232	0,4174
142	PSDN	2017	(13.083.262.365)	0,4274	0,6581	0,4399	0,1922
143	PYFA	2017	(1.334.256.500)	0,0639	0,5385	0,5089	0,2615
144	SCCO	2017	1.258.716.155.291	0,2213	0,7115	0,4592	0,0146
145	SIPD	2017	(52.583.000.000)	0,6855	0,8524	0,4782	0,4746
146	SKBM	2017	521.673.425.465	0,1471	0,7558	0,4845	0,0862
147	SSTM	2017	52.490.796.017	0,2494	0,4099	0,4856	1,5381
148	TALF	2017	(6.026.420.279)	0,5288	0,9943	0,6187	0,0358
149	TBMS	2017	(24.641.758.848)	0,1995	0,8623	0,1925	0,3194
150	TOTO	2017	(29.497.316.996)	0,5381	0,9236	0,5342	0,3301
151	TRIS	2017	(24.142.048.613)	0,2392	0,6686	0,3452	0,0607
152	TSPC	2017	159.749.462.298	0,6412	0,7892	0,3209	0,0689
153	ULTJ	2017	(50.335.000.000)	0,0662	0,3686	0,3368	0,0374
154	UNIC	2017	(57.358.071.936)	0,0063	0,6904	0,3322	0,0565
155	VOKS	2017	194.230.775.170	0,6538	0,6377	0,2097	0,0432
156	YPAS	2017	(51.301.625.638)	0,6866	0,8947	0,5096	0,0793

Lampiran 4: Hasil Perhitungan LDER Perusahaan Sampel tahun 2015

$$LDER = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Ekuitas}}$$

No	Kode Perusahaan	Long Term Debt (Rp)	Ekuitas (Rp)	LDER
1	ADMG	1.284.932.998.825	3.693.855.352.525	0,347857
2	AISA	2.343.616.000.000	3.966.907.000.000	0,590792
3	ALDO	10.867.323.350	170.929.026.813	0,063578
4	ALKA	11.856.886.000	62.032.301.000	0,191141
5	ALMI	103.253.246.813	565.111.000.582	0,182713
6	AMIN	10.159.271.614	127.562.387.693	0,079642
7	APLI	18.223.789.606	221.561.080.751	0,082252
8	BRAM	722.623.622.950	2.523.571.508.895	0,286350
9	BRNA	481.072.960.000	827.914.288.000	0,581066
10	CEKA	117.221.275.463	307.569.774.228	0,381121
11	CTBN	205.497.300.270	1.847.304.603.945	0,111242
12	DVLA	106.462.785.000	973.517.334.000	0,109359
13	GDYR	24.215.687.820	765.375.252.215	0,031639
14	IGAR	11.077.815.153	310.464.258.463	0,035681
15	IKBI	48.744.549.730	857.877.059.120	0,056820
16	INAF	94.268.546.525	592.708.896.744	0,159047
17	INAI	138.308.151.083	239.820.902.657	0,576714
18	INDR	3.457.223.095.925	4.094.897.977.960	0,844276
19	INTP	1.084.667.000.000	23.865.950.000.000	0,045448
20	ISSP	566.712.000.000	2.553.475.000.000	0,221938
21	JECC	107.423.814.000	367.756.259.000	0,292106
22	JPFA	5.697.104.000.000	6.109.692.000.000	0,932470
23	KAEF	285.695.906.949	1.862.096.822.470	0,153427
24	KBLI	186.764.192.148	1.027.361.931.042	0,181790
25	KBLM	15.266.645.714	296.475.380.006	0,051494
26	KIAS	106.012.378.900	1.813.484.636.567	0,058458
27	KICI	27.677.684.778	93.371.607.348	0,296425
28	KLBF	392.250.905.307	10.938.285.985.269	0,035860
29	KRAH	74.138.583.931	176.572.449.151	0,419876
30	KRAS	6.302.287.135	24.666.894.680	0,255496

No	Kode Perusahaan	<i>Long Term Debt</i> (Rp)	<i>Ekuitas</i> (Rp)	LDER
31	LION	51.037.129.224	454.804.831.746	0,112218
32	MBTO	65.624.793.028	434.213.595.966	0,151135
33	MERK	35.667.641.000	473.543.282.000	0,075321
34	MRAT	17.165.678.527	377.026.019.809	0,045529
35	MYOR	2.996.760.596.340	5.194.459.927.187	0,576915
36	NIKL	64.445.660.060	516.889.862.585	0,124680
37	PICO	75.890.654.091	247.090.984.313	0,307136
38	PSDN	59.168.729.849	324.319.100.916	0,182440
39	PYFA	22.195.418.683	101.222.059.197	0,219275
40	SCCO	31.653.868.971	922.352.503.822	0,034319
41	SIPD	465.991.737.634	734.242.278.294	0,634657
42	SKBM	121.979.429.549	344.087.439.659	0,354501
43	SSTM	146.132.064.014	244.091.472.861	0,598677
44	TALF	14.027.626.740	350.202.023.192	0,040056
45	TBMS	7.214.812.590	299.448.989.265	0,024094
46	TOTO	387.878.582.652	1.491.542.919.106	0,260052
47	TRIS	192.473.782.287	91.161.062.357	0,055410
48	TSPC	251.101.467.010	4.337.140.975.120	0,057896
49	ULTJ	180.862.036.933	2.797.505.693.922	0,064651
50	UNIC	278.036.969.655	1.942.542.262.840	0,143130
51	VOKS	40.435.353.983	509.652.927.872	0,079339
52	YPAS	43.692.580.017	150.399.520.729	0,290510

Lampiran 5: Hasil Perhitungan LDER Perusahaan Sampel tahun 2016

$$LDER = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Ekuitas}}$$

No	Kode Perusahaan	Long Term Debt (Rp)	Ekuitas (Rp)	LDER
1	ADMG	861.718.491.492	3.297.980.473.180	0,261287
2	AISA	2.485.809.000.000	4.264.400.000.000	0,582921
3	ALDO	7.686.008.323	200.887.900.422	0,038260
4	ALKA	12.042.325.000	61.104.431.000	0,197078
5	ALMI	82.086.791.545	2.153.030.503.531	0,038126
6	AMIN	34.258.309.053	151.366.178.112	0,226327
7	APLI	56.646.814.982	265.735.719.457	0,213170
8	BRAM	520.726.113.132	2.656.897.117.400	0,195990
9	BRNA	500.066.154.000	1.028.353.275.000	0,486279
10	CEKA	33.835.271.614	887.920.113.728	0,038106
11	CTBN	141.986.072.060	1.414.807.293.204	0,100357
12	DVLA	77.358.436.000	1.079.579.612.000	0,071656
13	GDYR	28.161.614.152	1.516.250.463.676	0,018573
14	IGAR	65.716.637.766	373.749.035.530	0,175831
15	IKBI	91.586.870.208	886.208.329.000	0,103347
16	INAF	100.946.524.578	575.757.080.631	0,175328
17	INAI	109.593.711.781	258.016.602.673	0,424754
18	INDR	3.935.514.440.840	3.801.732.296.328	1,035190
19	INTP	824.135.000.000	26.138.703.000.000	0,031529
20	ISSP	569.554.000.000	2.645.057.000.000	0,215328
21	JECC	124.327.450.000	470.338.342.000	0,264336
22	JPFA	4.684.513.000.000	9.372.964.000.000	0,499790
23	KAEF	644.946.264.289	2.271.407.409.194	0,283941
24	KBLI	191.360.581.512	1.321.345.840.449	0,144822
25	KBLM	15.171.816.630	320.655.277.264	0,047315
26	KIAS	173.792.154.123	1.520.030.072.145	0,114335
27	KICI	35.942.470.914	89.009.754.475	0,403804
28	KLBF	445.000.282.472	12.463.847.141.085	0,035703
29	KRAH	66.283.772.707	178.148.979.313	0,372069
30	KRAS	11.723.380.260	24.717.900.172	0,474287

No	Kode Perusahaan	<i>Long Term Debt</i> (Rp)	<i>Ekuitas</i> (Rp)	LDER
31	LION	62.676.337.255	470.603.093.171	0,133183
32	MBTO	113.747.712.801	440.926.206.400	0,257974
33	MERK	40.640.296.000	582.672.469.000	0,069748
34	MRAT	20.076.021.579	369.089.199.975	0,054393
35	MYOR	2.773.114.553.072	6.265.255.987.065	0,442618
36	NIKL	194.635.659.460	241.196.591.936	0,806959
37	PICO	76.718.535.371	265.842.864.248	0,288586
38	PSDN	43.775.429.923	280.285.340.383	0,156182
39	PYFA	23.620.425.733	105.508.790.427	0,223872
40	SCCO	34.356.405.692	1.220.420.673.224	0,028151
41	SIPD	349.005.000.000	1.142.831.000.000	0,305386
42	SKBM	164.287.924.725	368.389.286.646	0,445963
43	SSTM	130.419.987.551	237.940.410.456	0,548120
44	TALF	18.417.236.260	751.895.484.830	0,024494
45	TBMS	5.613.923.572	388.758.191.392	0,014441
46	TOTO	468.416.609.176	1.523.874.519.542	0,307385
47	TRIS	11.308.062.082	346.627.180.477	0,032623
48	TSPC	297.120.986.625	4.635.273.142.692	0,064100
49	ULTJ	156.441.000.000	3.489.233.000.000	0,044835
50	UNIC	189.186.323.544	2.164.113.672.742	0,087420
51	VOKS	30.843.785.413	669.043.551.888	0,046101
52	YPAS	16.950.195.991	142.001.439.411	0,119366

Lampiran 6: Hasil Perhitungan LDER Perusahaan Sampel tahun 2017

$$LDER = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Ekuitas}}$$

No	Kode Perusahaan	Long Term Debt (Rp)	Ekuitas (Rp)	LDER
1	ADMG	877.399.533.740	3.232.573.631.468	0,271424
2	AISA	1.417.147.000.000	3.404.879.000.000	0,416211
3	ALDO	27.227.641.639	229.422.823.176	0,118679
4	ALKA	13.202.255.000	78.490.877.000	0,168201
5	ALMI	249.644.071.180	2.376.281.796.928	0,105057
6	AMIN	11.370.613.060	182.138.438.811	0,062428
7	APLI	97.875.830.674	227.183.997.248	0,430822
8	BRAM	521.175.209.304	2.928.699.724.168	0,177954
9	BRNA	457.814.805.000	853.029.437.000	0,536693
10	CEKA	45.209.179.614	903.044.187.067	0,050063
11	CTBN	173.984.048.708	1.586.936.878.852	0,109635
12	DVLA	82.963.213.000	1.116.300.069.000	0,074320
13	GDYR	37.516.556.784	722.869.289.516	0,051900
14	IGAR	71.075.842.431	441.946.749.143	0,160824
15	IKBI	98.579.581.332	879.717.729.180	0,112058
16	INAF	110.175.857.159	526.409.897.704	0,209297
17	INAI	69.260.585.876	277.404.670.750	0,249673
18	INDR	3.338.516.255.928	3.835.855.688.512	0,870345
19	INTP	828.145.000.000	24.556.507.000.000	0,033724
20	ISSP	1.148.710.000.000	2.840.941.000.000	0,404341
21	JECC	160.397.250.000	547.361.482.000	0,293037
22	JPFA	6.523.602.000.000	9.795.628.000.000	0,665971
23	KAEF	1.154.120.768.637	2.572.520.755.127	0,448634
24	KBLI	293.524.061.693	1.786.746.385.283	0,164279
25	KBLM	9.346.807.304	791.428.577.199	0,011810
26	KIAS	171.123.203.424	1.426.730.296.840	0,119941
27	KICI	45.536.501.712	91.498.438.996	0,497675
28	KLBF	494.871.621.931	13.894.031.782.689	0,035618
29	KRAH	57.148.928.180	125.402.642.144	0,455723
30	KRAS	12.138.374.624	24.998.099.028	0,485572

No	Kode Perusahaan	<i>Long Term Debt</i> (Rp)	<i>Ekuitas</i> (Rp)	LDER
31	LION	75.824.040.171	452.307.088.017	0,167638
32	MBTO	115.679.280.937	412.741.865.276	0,280270
33	MERK	46.598.015.000	615.437.441.000	0,075715
34	MRAT	23.809.082.761	366.731.414.004	0,064922
35	MYOR	3.087.875.111.223	7.354.346.366.072	0,419871
36	NIKL	60.142.721.736	561.898.585.124	0,107035
37	PICO	116.752.978.789	279.683.750.237	0,417446
38	PSDN	57.550.750.806	299.485.321.368	0,192166
39	PYFA	28.462.814.851	108.856.000.711	0,261472
40	SCCO	39.780.108.199	2.728.227.483.994	0,014581
41	SIPD	375.578.000.000	791.312.000.000	0,474627
42	SKBM	88.193.264.140	1.023.237.460.399	0,086190
43	SSTM	6.842.791.660.088	4.448.787.349.488	1,538125
44	TALF	27.402.887.073	766.164.831.783	0,035766
45	TBMS	9.720.873.610.000	30.439.052.302.000	0,319355
46	TOTO	559.116.316.516	1.693.791.596.547	0,330097
47	TRIS	57.285.512.883	943.708.980.906	0,060703
48	TSPC	350.270.496.279	5.082.008.409.145	0,068924
49	ULTJ	157.560.000.000	4.208.755.000.000	0,037436
50	UNIC	122.923.925.500	2.174.752.098.364	0,056523
51	VOKS	35.175.971.717	814.122.306.393	0,043207
52	YPAS	10.078.148.508	127.093.040.665	0,079297

Lampiran 7: Hasil Perhitungan Defisit Finansial Perusahaan Sampel 2015

$$DEF = \{(Dividend + \Delta Fixed Asset + \Delta Net Working Capital) - Cash flow after interest \& tax\}$$

No	Kode Perusahaan	Dividen (Rp)	Δ Fixed Asset (Rp)	Δ Net Working Capital (Rp)	Cash flow after interest & tax (Rp)	Defisit Finansial (Rp)
1	ADMG	-	47.294.863.700	(29.731.686.070)	51.167.889.790	(33.604.712.160)
2	AISA	-	1.200.562.000.000	(2.120.599.000.000)	501.204.000.000	(1.421.241.000.000)
3	ALDO	1.960.000.000	12.327.255.164	7.397.094.611	37.404.974.281	(15.720.624.506)
4	ALKA	-	43.359.748.000	(41.491.637.000)	729.867.000	1.138.244.000
5	ALMI	-	29.353.225.653	(208.051.698.606)	(3.050.591.564)	(175.647.881.389)
6	AMIN	90.751.111.111	4.080.867.832	35.341.256.289	22.815.663.949	107.357.571.283
7	APLI	-	43.883.491.427	(46.134.970.059)	17.674.881.153	(19.926.359.785)
8	BRAM	71.586.559.040	142.910.504.885	229.196.550.600	350.223.293.910	93.470.320.615
9	BRNA	13.800.000.000	483.688.498.000	46.322.178.000	95.214.895.000	448.595.781.000
10	CEKA	-	1.978.469.527	101.907.472.244	126.920.107.920	(23.034.166.149)
11	CTBN	275.900.000.000	277.621.081.365	(242.190.639.710)	200.063.091.100	111.267.350.555
12	DVLA	78.114.771.000	16.502.144.000	(177.573.507.653)	146.588.092.000	(229.544.684.653)
13	GDYR	12.895.566.000	59.722.613.140	2.504.164.175	157.880.712.510	(82.758.369.195)
14	IGAR	-	25.927.649.594	18.314.591.896	63.010.238.389	(18.767.996.899)
15	IKBI	8.442.540.000	63.448.079.235	34.589.029.855	40.736.041.815	65.743.607.275
16	INAF	-	(1.324.849.362)	39.104.231.075	17.447.611.778	20.331.769.935
17	INAI	11.088.000.000	125.507.697.340	(45.706.630.553)	39.374.570.149	51.514.496.638
18	INDR	-	1.434.994.933.020	237.943.278.305	602.515.579.330	1.070.422.631.995
19	INTP	4.969.663.000.000	1.707.241.000.000	(2.380.700.000.000)	5.302.639.000.000	(1.006.435.000.000)
20	ISSP	-	591.542.000.000	(278.374.000.000)	276.714.000.000	36.454.000.000

No	Kode Perusahaan	Dividen (Rp)	<i>ΔFixed Asset (Rp)</i>	<i>ΔNet Working Capital (Rp)</i>	<i>Cash flow after interest & tax (Rp)</i>	Defisit Finansial (Rp)
21	JECC	9.072.000.000	240.027.541.000	17.139.708.000	25.383.658.000	240.855.591.000
22	JPFA	-	505.671.000.000	458.614.000.000	1.085.174.000.000	(120.889.000.000)
23	KAEF	46.925.135.841	163.054.503.030	(173.129.229.753)	301.346.195.850	(264.495.786.732)
24	KBLI	16.028.940.428	101.101.470.507	28.203.817.775	139.393.990.202	5.940.238.508
25	KBLM	5.600.000.000	1.159.702.180	5.585.898.913	10.253.096.831	2.092.504.262
26	KIAS	23.140.105.000	(31.281.751.936)	(176.001.819.985)	(105.920.200.203)	(78.223.266.718)
27	KICI	-	25.112.699.210	3.841.735.824	(11.938.198.867)	40.892.633.901
28	KLBF	906.787.065.950	629.463.746.914	647.725.920.136	2.408.841.974.469	(224.865.241.469)
29	KRAH	-	11.488.517.710	19.917.328.043	5.226.461.173	26.179.384.580
30	KRAS	-	(6.916.341.660)	(3.377.185.685)	69.263.947.165	(79.557.474.510)
31	LION	20.806.400.000	13.182.992.838	19.442.768.599	58.331.843.448	(4.899.682.011)
32	MBTO	-	714.845.413	(12.194.834.634)	10.723.204.572	(22.203.193.793)
33	MERK	219.520.000.000	42.249.736.000	(114.274.498.000)	154.421.084.000	(6.925.846.000)
34	MRAT	-	(7.342.503.079)	5.662.745.099	9.751.376.825	(11.431.134.805)
35	MYOR	149.095.678.240	98.940.260.034	908.420.844.314	1.719.097.124.349	(562.640.341.761)
36	NIKL	-	113.380.667.535	(25.685.219.210)	(42.179.288.510)	129.874.736.835
37	PICO	-	(12.037.395.491)	(15.538.939.575)	22.768.450.246	(50.344.785.312)
38	PSDN	-	817.208.870	(41.882.547.536)	(18.900.558.661)	(22.164.780.005)
39	PYFA	-	(7.274.336.920)	6.129.140.455	13.092.477.675	(14.237.674.140)
40	SCCO	41.116.680.000	29.996.424.305	94.029.686.060	185.409.400.214	(20.266.609.849)
41	SIPD	-	22.581.686.743	(418.662.782.373)	(268.195.655.142)	(127.885.440.488)
42	SKBM	11.653.397.254	149.280.660.764	(79.266.122.641)	51.892.451.829	29.775.483.548
43	SSTM	-	(30.313.370.310)	(20.616.356.961)	23.958.643.164	(74.888.370.435)

No	Kode Perusahaan	Dividen (Rp)	<i>ΔFixed Asset</i> (Rp)	<i>ΔNet Working Capital</i> (Rp)	<i>Cash flow after interest & tax</i> (Rp)	Defisit Finansial (Rp)
44	TALF	5.413.740.000	(3.151.167.106)	15.427.213.612	43.752.212.058	(26.062.425.552)
45	TBMS	-	475.265.852.347	(168.622.081.538)	59.117.355.105	247.526.415.704
46	TOTO	120.950.400.000	144.095.637.490	201.753.754.782	288.242.032.333	178.557.759.939
47	TRIS	-	18.175.741.106	(5.690.686.443)	16.903.011.038	27.116.874.133
48	TSPC	288.000.000.000	84.951.292.722	131.066.702.423	663.016.394.861	(158.998.399.716)
49	ULTJ	34.660.584.000	160.399.324.005	390.802.217.641	676.019.645.328	(90.157.519.682)
50	UNIC	28.939.430.556	46.122.581.315	126.701.309.660	63.252.291.667	138.511.029.864
51	VOKS	-	(12.633.048.250)	7.673.404.067	36.685.625.106	(41.645.269.289)
52	YPAS	-	(15.424.141.830)	(16.989.175.323)	3.997.080.723	(36.410.397.876)

Lampiran 8: Hasil Perhitungan Defisit Finansial Perusahaan Sampel 2016

$$DEF = \{(Dividend + \Delta Fixed Asset + \Delta Net Working Capital) - Cash flow after interest \& tax\}$$

No	Kode Perusahaan	Dividen (Rp)	$\Delta Fixed Asset$ (Rp)	$\Delta Net Working Capital$ (Rp)	Cash flow after interest & tax (Rp)	Defisit Finansial (Rp)
1	ADMG	-	(373.390.258.468)	(445.699.128.210)	376.365.712.523	(1.195.455.099.201)
2	AISA	-	(1.291.969.000.000)	1.731.655.000.000	847.218.000.000	(407.532.000.000)
3	ALDO	-	(6.278.307.840)	83.460.143.452	38.168.224.398	39.013.611.214
4	ALKA	-	5.449.382.000	(6.191.813.000)	1.937.839.000	(2.680.270.000)
5	ALMI	-	(89.934.677.215)	(92.648.436.574)	(50.151.508.245)	(132.431.605.544)
6	AMIN	8.640.000.000	(2.945.906.114)	83.418.244.875	36.467.693.191	52.644.645.570
7	APLI	-	59.369.663.260	23.228.000.822	31.732.466.849	50.865.197.233
8	BRAM	103.706.881.188	(92.245.489.913)	84.120.043.148	481.852.298.644	(386.270.864.221)
9	BRNA	-	74.625.944.000	144.806.237.000	153.970.133.000	65.462.048.000
10	CEKA	-	89.291.764.678	163.108.711.901	271.239.208.120	(18.838.731.541)
11	CTBN	94.365.851.524	(187.520.950.041)	(171.807.809.766)	59.553.269.576	(324.516.177.859)
12	DVLA	39.057.386.000	129.950.261.000	(52.992.332.000)	192.453.793.000	(76.438.478.000)
13	GDYR	-	39.571.175.880	(44.856.696.999)	169.165.931.128	(174.451.452.247)
14	IGAR	10.552.995.703	365.064.589.352	52.012.863.983	79.486.424.394	348.144.024.644
15	IKBI	9.620.713.440	72.643.092.973	(1.469.502.615)	96.838.465.168	(16.044.161.370)
16	INAF	-	62.575.681.957	(72.849.520.016)	29.393.210.550	(39.667.048.609)
17	INAI	14.256.000.000	(10.043.377.871)	(475.361.415)	50.234.990.132	(46.497.729.418)
18	INDR		377.798.822.344	(192.673.159.061)	457.070.268.444	(271.944.605.161)
19	INTP	1.527.711.000.000	1.221.452.000.000	790.769.000.000	4.863.599.000.000	(1.323.667.000.000)
20	ISSP	35.360.000.000	308.823.000.000	(214.399.000.000)	207.729.000.000	(77.945.000.000)

No	Kode Perusahaan	Dividen (Rp)	<i>ΔFixed Asset</i> (Rp)	<i>ΔNet Working Capital</i> (Rp)	<i>Cash flow after interest & tax</i> (Rp)	Defisit Finansial (Rp)
21	JECC	30.240.000.000	24.503.867.000	94.981.852.000	157.841.634.000	(8.115.915.000)
22	JPFA	239.603.000.000	940.211.000.000	1.310.470.000.000	2.797.418.000.000	(307.134.000.000)
23	KAEF	50.181.884.417	570.522.800.084	198.038.643.980	323.047.677.624	495.695.650.857
24	KBLI	28.050.645.749	57.732.063.857	240.848.234.914	368.622.009.986	(41.991.065.466)
25	KBLM	3.360.000.000	(47.754.758.506)	71.839.826.680	3.993.291.055	23.451.777.119
26	KIAS	-	(102.325.851.408)	(123.348.937.791)	358.804.952.424	(584.479.741.623)
27	KICI	-	(14.727.145)	3.917.660.408	3.123.493.877	779.439.386
28	KLBF	902.010.022.645	705.553.670.023	872.756.862.958	2.747.954.362.092	(267.633.806.466)
29	KRAH	-	94.623.479.348	(100.901.769.410)	12.547.886.793	(18.826.176.855)
30	KRAS	-	27.181.041.304	4.736.955.193	(1.437.396.716)	33.355.393.213
31	LION	20.806.400.000	12.014.191.449	15.628.613.582	53.965.770.726	(5.516.565.695)
32	MBTO	-	55.601.839.547	(765.618.029)	34.353.480.974	20.482.740.544
33	MERK	44.800.000.000	77.352.670.000	36.749.172.000	167.253.117.000	(8.351.275.000)
34	MRAT	-	(5.796.197.128)	769.720.346	2.046.181.918	(7.072.658.700)
35	MYOR	272.920.746.700	294.470.451.867	552.859.564.743	1.903.355.598.096	(783.104.834.786)
36	NIKL	-	(59.717.436.667)	78.690.825.626	73.316.798.948	(54.343.409.989)
37	PICO	-	85.439.580.914	(65.859.819.699)	22.148.988.852	(2.569.227.637)
38	PSDN	2.965.418.750	(29.219.673.569)	(30.207.386.890)	(33.696.759.522)	(22.764.882.187)
39	PYFA	-	(3.249.187.715)	8.960.925.995	14.306.117.138	(8.594.378.858)
40	SCCO	46.256.265.000	38.519.753.953	262.250.952.170	370.423.222.874	(23.396.251.751)
41	SIPD	-	(32.553.237.841)	324.155.221.913	98.236.000.000	193.365.984.072
42	SKBM	-	59.626.791.234	6.983.550.929	43.283.117.677	23.327.224.486
43	SSTM	-	(25.306.804.561)	3.443.665.693	17.927.503.309	(39.790.642.177)

No	Kode Perusahaan	Dividen (Rp)	<i>ΔFixed Asset</i> (Rp)	<i>ΔNet Working Capital</i> (Rp)	<i>Cash flow after interest & tax</i> (Rp)	Defisit Finansial (Rp)
44	TALF	4.060.305.000	428.230.717.612	(22.147.646.454)	415.723.868.818	(5.580.492.660)
45	TBMS	-	(64.732.778.839)	152.441.091.948	119.890.140.108	(32.181.826.999)
46	TOTO	123.840.000.000	199.754.251.035	(86.884.624.075)	260.904.672.037	(24.195.045.077)
47	TRIS	8.480.544.325	31.053.961.592	(20.568.151.046)	48.515.368.989	(29.549.014.118)
48	TSPC	225.000.000.000	220.916.478.296	123.235.208.891	684.296.504.374	(115.144.817.187)
49	ULTJ	8.167.000.000	(72.052.855.621)	739.359.124.766	861.583.000.000	(186.109.730.855)
50	UNIC		78.060.946.789	56.271.699.672	334.023.098.288	(199.690.451.827)
51	VOKS	-	(7.389.037.648)	157.188.093.094	(28.417.399.487)	178.216.454.933
52	YPAS	-	(12.818.688.020)	8.427.550.196	2.706.405.657	(7.097.543.481)

Lampiran 9: Hasil Perhitungan Defisit Finansial Perusahaan Sampel 2017

$$DEF = \{(Dividend + \Delta Fixed Asset + \Delta Net Working Capital) - Cash flow after interest \& tax\}$$

No	Kode Perusahaan	Dividen (Rp)	$\Delta Fixed Asset$ (Rp)	$\Delta Net Working Capital$ (Rp)	<i>Cash flow after interest & tax</i> (Rp)	Defisit Finansial (Rp)
1	ADMG	-	(307.974.485.148)	258.248.685.684	251.478.534.820	(301.204.334.284)
2	AISA	59.890.000.000	882.477.000.000	(2.810.660.000.000)	(665.507.000.000)	(1.202.786.000.000)
3	ALDO	-	37.966.803.363	(40.294.524.323)	41.904.920.128	(44.232.641.088)
4	ALKA	-	(50.243.616.000)	68.789.992.000	17.416.394.000	1.129.982.000
5	ALMI	-	(53.318.775.522)	196.052.265.485	57.858.575.633	84.874.914.330
6	AMIN	8.640.000.000	48.889.539.496	4.107.165.062	43.067.270.827	18.569.433.731
7	APLI	-	(14.576.596.554)	17.252.890.037	582.354.808	2.093.938.675
8	BRAM	128.282.340.760	10.524.697.512	201.280.550.880	496.221.175.148	(156.133.585.996)
9	BRNA	4.737.330.000	(65.260.902.000)	(152.314.285.000)	(34.898.749.000)	(177.939.108.000)
10	CEKA	89.250.000.000	82.057.586.604	(55.559.605.265)	131.673.582.759	(15.925.601.420)
11	CTBN	298.011.296	(232.590.794.080)	162.789.129.464	(76.882.880.260)	7.379.226.940
12	DVLA	111.592.530.000	2.832.082.000	39.493.152.000	209.044.413.000	(55.126.649.000)
13	GDYR	32.083.976	3.584.790.956	(27.504.363.572)	99.599.697.960	(123.487.186.600)
14	IGAR	3.888.818.000	(322.695.974.475)	36.157.771.898	82.982.789.060	(365.632.173.637)
15	IKBI	23.945.601.600	109.592.273.152	(109.090.161.848)	48.856.906.592	(24.409.193.688)
16	INAF	-	70.765.702.850	(110.883.553.196)	62.743.129.125	(102.860.979.471)
17	INAI	17.424.000.000	(11.582.677.569)	(9.362.380.259)	55.633.098.394	(59.154.156.222)
18	INDR	-	(397.655.449.372)	(165.219.343.356)	287.011.727.128	(849.886.519.856)
19	INTP	3.419.864.000.000	254.644.000.000	(1.832.830.000.000)	3.037.854.000.000	(1.196.176.000.000)
20	ISSP	10.608.000.000	73.829.000.000	701.211.000.000	120.240.000.000	665.408.000.000

No	Kode Perusahaan	Dividen (Rp)	<i>ΔFixed Asset</i> (Rp)	<i>ΔNet Working Capital</i> (Rp)	<i>Cash flow after interest & tax</i> (Rp)	Defisit Finansial (Rp)
21	JECC	90.720.000.000	178.052.276.000	(64.959.336.000)	111.728.498.000	92.084.442.000
22	JPFA	619.778.000.000	1.404.022.000.000	857.731.000.000	1.786.856.000.000	1.094.675.000.000
23	KAEF	53.485.020.000	728.233.673.773	82.054.176.509	385.192.937.461	478.579.932.821
24	KBLI	40.072.351.070	522.691.128.950	44.872.896.065	403.903.946.120	203.732.429.965
25	KBLM	5.600.000.000	442.005.532.409	22.942.758.200	15.937.835.596	454.610.455.013
26	KIAS	-	(99.861.874.262)	3.893.148.258	21.117.207.484	(117.085.933.488)
27	KICI	-	(1.318.027.585)	13.400.742.904	10.712.512.227	1.370.203.092
28	KLBF	1.047.790.983.486	918.809.472.997	561.246.508.066	3.501.042.394.090	(973.195.429.541)
29	KRAH	-	(23.312.808.400)	(38.568.373.296)	(42.109.895.438)	(19.771.286.258)
30	KRAS	-	2.232.929.384	(1.537.736.164)	(230.227.488)	925.420.708
31	LION	20.806.400.000	35.782.472.085	(40.930.774.323)	22.059.221.801	(6.401.124.039)
32	MBTO	-	23.088.524.390	(49.341.231.422)	1.680.322.986	(27.933.030.018)
33	MERK	123.200.000.000	41.857.515.000	(3.074.824.000)	161.120.482.000	862.209.000
34	MRAT	-	2.785.840.164	(1.410.564.953)	7.448.241.275	(6.072.966.064)
35	MYOR	481.050.044.225	59.011.119.937	1.344.859.817.221	2.170.398.209.267	(285.477.227.884)
36	NIKL	-	1.787.316.328	1.105.322.378.674	49.957.368.080	1.057.152.326.922
37	PICO	2.841.875.000	(9.418.865.448)	63.294.194.855	28.882.469.521	27.834.734.886
38	PSDN	7.154.896.800	(402.867.890)	33.378.169.758	53.213.461.033	(13.083.262.365)
39	PYFA	1.551.732.000	(2.756.733.405)	10.946.332.807	11.075.587.902	(1.334.256.500)
40	SCCO	61.675.020.000	1.412.485.184.808	100.745.328.469	316.189.377.986	1.258.716.155.291
41	SIPD	-	1.975.000.000	(326.921.000.000)	(272.363.000.000)	(52.583.000.000)
42	SKBM	-	304.000.622.708	274.752.890.460	57.080.087.703	521.673.425.465
43	SSTM	-	(25.162.382.819)	80.023.703.663	2.370.524.827	52.490.796.017

No	Kode Perusahaan	Dividen (Rp)	<i>ΔFixed Asset</i> (Rp)	<i>ΔNet Working Capital (Rp)</i>	<i>Cash flow after interest & tax (Rp)</i>	Defisit Finansial (Rp)
44	TALF	4.060.305.000	13.806.492.394	9.448.505.372	33.341.723.045	(6.026.420.279)
45	TBMS	-	17.407.590.284	85.265.817.608	127.315.166.740	(24.641.758.848)
46	TOTO	82.560.000.000	218.626.676.617	41.990.107.728	372.674.101.341	(29.497.316.996)
47	TRIS	11.230.063.126	10.998.766.809	(9.572.574.452)	36.798.304.096	(24.142.048.613)
48	TSPC	225.000.000.000	184.813.011.487	315.071.764.620	565.135.313.809	159.749.462.298
49	ULTJ	83.741.000.000	382.572.000.000	338.069.000.000	854.717.000.000	(50.335.000.000)
50	UNIC	281.148.300.000	(71.821.244.380)	(94.794.403.124)	171.890.724.432	(57.358.071.936)
51	VOKS	16.622.410.380	65.617.558.892	83.793.381.917	(28.197.423.981)	194.230.775.170
52	YPAS	-	(7.464.127.979)	(45.065.645.770)	(1.228.148.111)	(51.301.625.638)

**Lampiran 10: Daftar Hasil Perhitungan Diversifikasi Perusahaan Sampel
Tahun 2015**

$$DIV = 1 - HERF$$

No	Kode Perusahaan	1	HERF	DIV
1	ADMG	1	0,4003	0,599694
2	AISA	1	0,5093	0,490705
3	ALDO	1	0,3689	0,631068
4	ALKA	1	0,7929	0,207130
5	ALMI	1	0,7521	0,247950
6	AMIN	1	0,8168	0,183239
7	APLI	1	0,3530	0,647027
8	BRAM	1	0,7125	0,287516
9	BRNA	1	0,5963	0,403706
10	CEKA	1	0,5249	0,475089
11	CTBN	1	0,4583	0,541705
12	DVLA	1	0,3577	0,642307
13	GDYR	1	0,8549	0,145056
14	IGAR	1	0,7311	0,268923
15	IKBI	1	0,9465	0,053464
16	INAF	1	0,3527	0,647267
17	INAI	1	0,5153	0,484745
18	INDR	1	0,4672	0,532835
19	INTP	1	0,7539	0,246095
20	ISSP	1	0,4225	0,577509
21	JECC	1	0,4777	0,522297
22	JPFA	1	0,3088	0,691186
23	KAEF	1	0,1505	0,849516
24	KBLI	1	0,6639	0,336141
25	KBLM	1	0,9116	0,088444
26	KIAS	1	0,3931	0,606892
27	KICI	1	0,5330	0,466984
28	KLBF	1	0,2603	0,739662
29	KRAH	1	0,2237	0,776261
30	KRAS	1	0,6475	0,352486
31	LION	1	0,5335	0,466458
32	MBTO	1	0,8710	0,129016

No	Kode Perusahaan	1	HERF	DIV
33	MERK	1	0,4210	0,579020
34	MRAT	1	0,9205	0,079545
35	MYOR	1	0,5003	0,499679
36	NIKL	1	0,5153	0,484722
37	PICO	1	0,4663	0,533675
38	PSDN	1	0,6138	0,386203
39	PYFA	1	0,9336	0,066437
40	SCCO	1	0,7424	0,257601
41	SIPD	1	0,4697	0,530257
42	SKBM	1	0,7938	0,206214
43	SSTM	1	0,7951	0,204860
44	TALF	1	0,2827	0,717322
45	TBMS	1	0,8544	0,145625
46	TOTO	1	0,4813	0,518747
47	TRIS	1	0,6191	0,355577
48	TSPC	1	0,3579	0,642147
49	ULTJ	1	0,8799	0,120119
50	UNIC	1	0,6624	0,337565
51	VOKS	1	0,5767	0,423254
52	YPAS	1	0,3319	0,668059

Lampiran 11: Daftar Hasil Perhitungan Diversifikasi Perusahaan Sampel

Tahun 2016

$$DIV = 1 - HERF$$

No	Kode Perusahaan	1	HERF	DIV
1	ADMG	1	0,4279	0,572103
2	AISA	1	0,5211	0,478856
3	ALDO	1	0,3976	0,602404
4	ALKA	1	0,8849	0,115092
5	ALMI	1	0,6705	0,329498
6	AMIN	1	0,7947	0,205344
7	APLI	1	0,7048	0,295164
8	BRAM	1	0,7825	0,217546
9	BRNA	1	0,6483	0,351741
10	CEKA	1	0,4686	0,531352
11	CTBN	1	0,8167	0,183287
12	DVLA	1	0,3597	0,640267
13	GDYR	1	0,8980	0,101955
14	IGAR	1	0,6804	0,319560
15	IKBI	1	0,9462	0,053826
16	INAF	1	0,4305	0,569543
17	INAI	1	0,4941	0,505937
18	INDR	1	0,4416	0,558407
19	INTP	1	0,7566	0,243384
20	ISSP	1	0,4888	0,511231
21	JECC	1	0,6030	0,396984
22	JPFA	1	0,3092	0,690767
23	KAEF	1	0,4482	0,551798
24	KBLI	1	0,5901	0,409893
25	KBLM	1	0,9536	0,046417
26	KIAS	1	0,4015	0,598524
27	KICI	1	0,5248	0,475189
28	KLBF	1	0,2603	0,739654
29	KRAH	1	0,2973	0,702708
30	KRAS	1	0,6909	0,309113
31	LION	1	0,5131	0,486911

No	Kode Perusahaan	1	HERF	DIV
32	MBTO	1	0,7384	0,261609
33	MERK	1	0,4266	0,573393
34	MRAT	1	0,9379	0,062059
35	MYOR	1	0,5020	0,497972
36	NIKL	1	0,5315	0,468540
37	PICO	1	0,4467	0,553343
38	PSDN	1	0,4954	0,504612
39	PYFA	1	0,9287	0,071312
40	SCCO	1	0,7617	0,238269
41	SIPD	1	0,3160	0,684039
42	SKBM	1	0,8258	0,174222
43	SSTM	1	0,5134	0,486586
44	TALF	1	0,4743	0,525697
45	TBMS	1	0,8509	0,149150
46	TOTO	1	0,4679	0,532139
47	TRIS	1	0,8403	0,159715
48	TSPC	1	0,3615	0,638462
49	ULTJ	1	0,9058	0,094162
50	UNIC	1	0,9929	0,007107
51	VOKS	1	0,3952	0,604790
52	YPAS	1	0,2969	0,703098

Lampiran 12 : Daftar Hasil Perhitungan Diversifikasi Perusahaan Sampel

Tahun 2017

$$DIV = 1 - HERF$$

No	Kode Perusahaan	1	HERF	DIV
1	ADMG	1	0,4626	0,5374
2	AISA	1	0,5007	0,4993
3	ALDO	1	0,3955	0,6045
4	ALKA	1	0,9107	0,0893
5	ALMI	1	0,7585	0,2415
6	AMIN	1	0,7788	0,2212
7	APLI	1	0,8388	0,1612
8	BRAM	1	0,7890	0,2110
9	BRNA	1	0,6205	0,3795
10	CEKA	1	0,4563	0,5437
11	CTBN	1	0,6224	0,3776
12	DVLA	1	0,3748	0,6252
13	GDYR	1	0,8713	0,1287
14	IGAR	1	0,7675	0,2325
15	IKBI	1	0,9431	0,0569
16	INAF	1	0,5013	0,4987
17	INAI	1	0,5091	0,4909
18	INDR	1	0,4458	0,5542
19	INTP	1	0,7949	0,2051
20	ISSP	1	0,5432	0,4568
21	JECC	1	0,6776	0,3224
22	JPFA	1	0,3167	0,6833
23	KAEF	1	0,4453	0,5547
24	KBLI	1	0,4750	0,5250
25	KBLM	1	0,9672	0,0328
26	KIAS	1	0,4222	0,5778
27	KICI	1	0,5413	0,4587
28	KLBF	1	0,2616	0,7384
29	KRAH	1	0,3783	0,6217
30	KRAS	1	0,7320	0,2680
31	LION	1	0,5131	0,4869
32	MBTO	1	0,7272	0,2728

No	Kode Perusahaan	1	HERF	DIV
33	MERK	1	0,4263	0,5737
34	MRAT	1	0,9347	0,0653
35	MYOR	1	0,5018	0,4982
36	NIKL	1	0,5105	0,4895
37	PICO	1	0,4444	0,5556
38	PSDN	1	0,5726	0,4274
39	PYFA	1	0,9361	0,0639
40	SCCO	1	0,7787	0,2213
41	SIPD	1	0,3145	0,6855
42	SKBM	1	0,8529	0,1471
43	SSTM	1	0,7506	0,2494
44	TALF	1	0,4712	0,5288
45	TBMS	1	0,8005	0,1995
46	TOTO	1	0,4619	0,5381
47	TRIS	1	0,7608	0,2392
48	TSPC	1	0,3588	0,6412
49	ULTJ	1	0,9338	0,0662
50	UNIC	1	0,9937	0,0063
51	VOKS	1	0,3462	0,6538
52	YPAS	1	0,3134	0,6866

Lampiran 13: Daftar Hasil Perhitungan Indeks Herfindahl Perusahaan Sampel Tahun 2015

$$HERF_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n Segsales^2}{(\sum_{i=1}^n sales)^2}$$

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
1	ADMG	Segmen 1	1.367.084.500.000	0,40031
		Segmen 2	2.244.446.500.000	
		Segmen 3	675.955.000.000	
		Total	4.288.865.500.000	
2	AISA	Segmen 1	1.921.820.000	0,50929
		Segmen 2	3.282.620.000	
		Segmen 3	128.703.000	
		Total	5.333.143.000	
3	ALDO	Segmen 1	247.005.499.639	0,36893
		Segmen 2	187.350.683.728	
		Segmen 3	104.006.929.433	
		Total	538.363.112.800	
4	ALKA	Segmen 1	90.220.000.000	0,79287
		Segmen 2	678.710.000.000	
		Total	768.930.000.000	
5	ALMI	Segmen 1	2.849.996.853.777	0,79287
		Segmen 2	483.332.799.763	
		Total	3.333.329.653.540	
6	AMIN	Segmen 1	135.597.198.866	0,81676
		Segmen 2	3.908.566.708	
		Segmen 3	3.457.578.242	
		Segmen 4	6.614.497.506	
		Segmen 5	601.317.955	
		Total	150.329.488.765	
7	APLI	Segmen 1	78.095.402.341	0,35297
		Segmen 2	66.603.185.857	
		Segmen 3	115.968.623.509	
		Total	260.667.211.707	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
8	BRAM	Segmen 1	2.397.391.665.000	0,71248
		Segmen 2	251.538.030.000	
		Segmen 3	218.595.570.000	
		Total	2.867.525.265.000	
9	BRNA	Segmen 1	1.006.000.000	0,59629
		Segmen 2	390.000.000	
		Total	1.396.000.000	
10	CEKA	Segmen 1	2.265.101.338.675	0,52491
		Segmen 2	1.112.161.908.595	
		Segmen 3	7.434.172.186	
		Segmen 4	101.036.410.898	
		Total	3.485.733.830.354	
11	CTBN	Segmen 1	1.101.116.900.000	0,4583
		Segmen 2	284.039.050.000	
		Segmen 3	38.901.900.000	
		Segmen 4	157.814.800.000	
		Segmen 5	124.982.700.000	
		Total	1.706.855.350.000	
12	DVLA	Segmen 1	579.899.319.000	0,35769
		Segmen 2	434.582.139.000	
		Segmen 3	291.616.678.000	
		Total	1.306.098.136.000	
13	GDYR	Segmen 1	1.962.258.697.615	0,85494
		Segmen 2	167.681.466.825	
		Total	2.129.940.164.440	
14	IGAR	Segmen 1	566.364.890.240	0,73108
		Segmen 2	120.966.955.803	
		Total	677.331.846.043	
15	IKBI	Segmen 1	1.384.567.151.810	0,94654
		Segmen 2	39.133.918.105	
		Total	1.423.701.069.915	
16	INAF	Segmen 1	725.058.981.843	0,35273
		Segmen 2	445.947.335.421	
		Segmen 3	450.892.350.393	
		Total	1.621.898.667.657	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
17	INAI	Segmen 1	556.990.413.305	0,51525
		Segmen 2	823.197.310.225	
		Segmen 3	4.488.198.636	
		Total	1.384.675.922.166	
18	INDR	Segmen 1	4.008.138.367.395	0,46716
		Segmen 2	4.735.348.110.505	
		Segmen 3	690.800.447.865	
		Segmen 4	1.545.880.212.065	
		Total	9.408.758.767.850	
19	INTP	Segmen 1	15.242.046.000.000	0,75391
		Segmen 2	2.548.557.000.000	
		Segmen 3	7.452.000.000	
		Total	17.798.055.000.000	
20	ISSP	Segmen 1	2.083.469.000.000	0,42249
		Segmen 2	858.158.000.000	
		Segmen 3	587.630.000.000	
		Segmen 4	54.284.000.000	
		Total	3.583.541.000.000	
21	JECC	Segmen 1	1.069.760.000	0,4777
		Segmen 2	320.264.000	
		Segmen 3	273.312.000	
		Total	1.663.336.000	
22	JPFA	Segmen 1	10.271.435.000.000	0,30881
		Segmen 2	9.208.189.000.000	
		Segmen 3	2.383.188.000.000	
		Segmen 4	1.513.289.000.000	
		Segmen 5	1.411.770.000.000	
		Segmen 6	709.114.000.000	
		Total	25.496.985.000.000	
23	KAEF	Segmen 1	243.021.173.679	0,15048
		Segmen 2	1.848.241.213.279	
		Segmen 3	267.769.245.357	
		Segmen 4	90.339.851.209	
		Total	4.860.371.483.524	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
24	KBLI	Segmen 1	445.690.597	0,66386
		Segmen 2	2.120.512.950	
		Segmen 3	95.834.984	
		Total	2.662.038.531	
25	KBLM	Segmen 1	923.346.333.047	0,91156
		Segmen 2	28.758.779.934	
		Segmen 3	15.605.226.816	
		Total	967.710.339.797	
26	KIAS	Segmen 1	269.302.095.394	0,39311
		Segmen 2	128.180.306.218	
		Segmen 3	403.586.794.455	
		Total	800.392.438.557	
27	KICI	Segmen 1	57.653.689.318	0,53302
		Segmen 2	34.081.034.800	
		Total	91.734.724.118	
28	KLBF	Segmen 1	4.292.691.512.371	0,26034
		Segmen 2	3.066.419.459.054	
		Segmen 3	5.114.216.471.205	
		Segmen 4	5.414.136.780.691	
		Total	17.887.464.223.321	
29	KRAH	Segmen 1	65.010.000.000	0,22374
		Segmen 2	51.068.000.000	
		Segmen 3	79.583.000.000	
		Segmen 4	22.031.000.000	
		Segmen 5	65.514.000.000	
		Total	283.206.000.000	
30	KRAS	Segmen 1	14.527.969.735	0,64751
		Segmen 2	316.553.865	
		Segmen 3	1.556.062.205	
		Segmen 4	789.405.080	
		Segmen 5	1.044.557.400	
		Total	18.234.548.285	
31	LION	Segmen 1	245.035.000	0,53354
		Segmen 2	144.216.000	
		Total	694.782.752.351	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
32	MBTO	Segmen 1	647.204.492.909	0,87098
		Segmen 2	8.977.902.961	
		Segmen 3	38.600.356.481	
		Total	694.782.752.351	
33	MERK	Segmen 1	438.044.820.000	0,42098
		Segmen 2	455.105.889.000	
		Segmen 3	90.295.762.000	
		Total	983.446.471.000	
34	MRAT	Segmen 1	17.763.318.930	0,92046
		Segmen 2	410.329.413.575	
		Total	428.092.732.505	
35	MYOR	Segmen 1	7.597.061.236.632	0,50032
		Segmen 2	7.221.669.399.215	
		Total	14.818.730.635.847	
36	NIKL	Segmen 1	1.113.083.483.110	0,51528
		Segmen 2	781.847.240.940	
		Total	1.894.930.724.050	
37	PICO	Segmen 1	391.331.323.777	0,46633
		Segmen 2	272.965.539.617	
		Segmen 3	14.728.750.491	
		Segmen 4	20.329.098.703	
		Segmen 5	310.431.450	
		Total	699.665.144.038	
38	PSDN	Segmen 1	681.058.000.000	0,6138
		Segmen 2	236.789.000.000	
		Segmen 3	2.505.000.000	
		Total	920.352.000.000	
39	PYFA	Segmen 1	210.349.694.070	0,93356
		Segmen 2	7.494.227.352	
		Total	217.843.921.422	
40	SCCO	Segmen 1	3.001.869.545.334	0,7424
		Segmen 2	505.184.676.492	
		Segmen 3	26.026.819.226	
		Total	3.533.081.041.052	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
41	SIPD	Segmen 1	1.145.731.000.000	0,46974
		Segmen 2	996.768.000.000	
		Segmen 3	76.037.000.000	
		Total	2.218.536.000.000	
42	SKBM	Segmen 1	1.208.376.595.915	0,79379
		Segmen 2	99.592.686.659	
		Segmen 3	54.276.298.090	
		Total	1.362.245.580.664	
43	SSTM	Segmen 1	449.046.401.628	0,79514
		Segmen 2	43.647.990.861	
		Segmen 3	13.486.105.887	
		Total	506.180.498.366	
44	TALF	Segmen 1	174.000.000.000	0,28268
		Segmen 2	146.000.000.000	
		Segmen 3	90.000.000.000	
		Segmen 4	66.000.000.000	
		Total	476.000.000.000	
45	TBMS	Segmen 1	6.563.478.809.435	0,85438
		Segmen 2	563.482.157.800	
		Total	7.126.960.967.235	
46	TOTO	Segmen 1	989.070.000.000	0,48125
		Segmen 2	1.231.222.000.000	
		Segmen 3	48.844.000.000	
		Segmen 4	9.538.000.000	
		Total	2.278.674.000.000	
47	TRIS	Segmen 1	728.193.000.000	0,64442
		Segmen 2	219.085.000.000	
		Total	947.278.000.000	
48	TSPC	Segmen 1	2.191.545.437.853	0,35785
		Segmen 2	2.216.839.239.293	
		Segmen 3	3.773.097.190.033	
		Total	8.181.481.867.179	
49	ULTJ	Segmen 1	4.111.900.000.000	0,87988
		Segmen 2	282.200.000.000	
		Total	4.393.900.000.000	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
50	UNIC	Segmen 1	3.088.129.442.180	0,66243
		Segmen 2	12.307.429.970	
		Segmen 3	254.427.006.490	
		Segmen 4	762.225.977.870	
		Segmen 5	295.405.743.740	
		Total	3.937.376.790.740	
51	VOKS	Segmen 1	11.100.000.000	0,57675
		Segmen 2	25.400.000.000	
		Total	36.500.000.000	
52	YPAS	Segmen 1	38.569.000.000	0,33194
		Segmen 2	95.575.000.000	
		Segmen 3	119.899.000.000	
		Segmen 4	23.361.000.000	
		Total	277.403.000.000	

**Lampiran 14: Daftar Hasil Perhitungan Indeks Herfindahl Perusahaan Sampel
Tahun 2016**

$$HERF_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n Segsales^2}{(\sum_{i=1}^n sales)^2}$$

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
1	ADMG	Segmen 1	1.225.053.997.332	0,4279
		Segmen 2	2.085.737.863.080	
		Segmen 3	450.679.354.428	
		Total	3.761.471.214.840	
2	AISA	Segmen 1	2.497.599.000	0,52114
		Segmen 2	4.011.176.000	
		Segmen 3	36.906.000	
		Total	6.545.681.000	
3	ALDO	Segmen 1	263.394.259.592	0,3976
		Segmen 2	280.305.622.389	
		Segmen 3	169.228.010.847	
		Total	666.434.061.412	
4	ALKA	Segmen 1	70.598.582.000	0,88491
		Segmen 2	1.081.007.174.000	
		Total	1.151.605.756.000	
5	ALMI	Segmen 1	1.949.691.394.169	0,6705
		Segmen 2	512.108.974.167	
		Total	2.461.800.368.336	
6	AMIN	Segmen 1	190.049.562.094	0,79466
		Segmen 2	3.512.652.550	
		Segmen 3	1.338.590.909	
		Segmen 4	9.502.840.000	
		Segmen 5	9.357.360.000	
		Total	213.761.005.553	
7	APLI	Segmen 1	319.727.703.679	0,70484
		Segmen 2	27.478.132.580	
		Total	382.238.397.027	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
8	BRAM	Segmen 1	2.604.926.373.808	0,78245
		Segmen 2	234.928.607.796	
		Segmen 3	120.081.831.520	
		Total	2.959.936.813.124	
9	BRNA	Segmen 1	1.054.028.554.000	0,64826
		Segmen 2	310.820.851.000	
		Total	1.364.849.405.000	
10	CEKA	Segmen 1	2.289.826.173.659	0,46865
		Segmen 2	1.633.292.293.687	
		Segmen 3	3.730.263.348	
		Segmen 4	161.583.031.083	
		Segmen 5	27.109.999.396	
		Total	4.115.541.761.173	
11	CTBN	Segmen 1	1.192.832.642.036	0,81671
		Segmen 2	36.271.059.748	
		Segmen 3	73.992.455.080	
		Segmen 4	20.149.257.092	
		Total	1.323.245.413.956	
12	DVLA	Segmen 1	479.513.118.000	0,35973
		Segmen 2	652.628.560.000	
		Segmen 3	319.215.002.000	
		Total	1.451.356.680.000	
13	GDYR	Segmen 1	1.972.537.534.244	0,89804
		Segmen 2	112.334.674.228	
		Total	2.084.872.208.472	
14	IGAR	Segmen 1	634.526.202.955	0,68044
		Segmen 2	158.268.631.813	
		Total	792.794.834.768	
15	IKBI	Segmen 1	1.684.803.484.792	0,94617
		Segmen 2	47.961.521.808	
		Total	1.732.765.006.600	
16	INAF	Segmen 1	877.698.846.639	0,43046
		Segmen 2	243.104.673.508	
		Segmen 3	553.899.202.181	
		Total	1.624.702.722.328	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
17	INAI	Segmen 1	586.678.896.277	0,49406
		Segmen 2	686.192.116.507	
		Segmen 3	11.639.307.880	
		Total	1.284.510.320.664	
18	INDR	Segmen 1	4.474.712.783.288	0,44159
		Segmen 2	4.214.029.687.920	
		Segmen 3	605.730.982.532	
		Total	9.294.473.453.740	
19	INTP	Segmen 1	13.185.454.000.000	0,75662
		Segmen 2	2.167.016.000.000	
		Segmen 3	9.424.000.000	
		Total	15.361.894.000.000	
20	ISSP	Segmen 1	2.133.431.000.000	0,48877
		Segmen 2	436.487.000.000	
		Segmen 3	670.442.000.000	
		Segmen 4	18.840.000.000	
		Total	3.259.200.000.000	
21	JECC	Segmen 1	1.541.085.000	0,60302
		Segmen 2	302.049.000	
		Segmen 3	194.651.000	
		Total	2.037.785.000	
22	JPFA	Segmen 1	10.894.015.000.000	0,30923
		Segmen 2	10.073.029.000.000	
		Segmen 3	1.963.135.000.000	
		Segmen 4	2.259.112.000.000	
		Segmen 5	1.396.231.000.000	
		Segmen 6	785.546.000.000	
		Total	27.371.068.000.000	
23	KAEF	Segmen 1	265.212.967.305	0,4482
		Segmen 2	2.446.904.309.180	
		Segmen 3	3.011.988.028.880	
		Segmen 4	87.397.351.066	
		Total	5.811.502.656.431	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
24	KBLI	Segmen 1	68.976.130	0,59011
		Segmen 2	592.780.320	
		Segmen 3	2.074.842.678	
		Segmen 4	75.597.089	
		Total	2.812.196.217	
25	KBLM	Segmen 1	963.934.580.856	0,95358
		Segmen 2	23.474.528.618	
		Total	987.409.109.474	
26	KIAS	Segmen 1	288.570.319.141	0,40148
		Segmen 2	128.699.076.188	
		Segmen 3	448.549.956.165	
		Total	865.919.351.495	
27	KICI	Segmen 1	60.760.251.554	0,52481
		Segmen 2	38.621.775.477	
		Total	99.382.027.031	
28	KLBF	Segmen 1	4.467.523.263.889	0,26035
		Segmen 2	3.407.560.954.971	
		Segmen 3	5.611.224.272.470	
		Segmen 4	5.887.922.466.175	
		Total	19.374.230.957.505	
29	KRAH	Segmen 1	28.020.000.000	0,29729
		Segmen 2	141.604.000.000	
		Segmen 3	74.043.000.000	
		Segmen 4	47.667.000.000	
		Segmen 5	21.214.000.000	
		Total	312.548.000.000	
30	KRAS	Segmen 1	14.925.770.244	0,69089
		Segmen 2	424.873.192	
		Segmen 3	707.526.324	
		Segmen 4	841.859.452	
		Segmen 5	1.167.561.528	
		Total	18.067.590.740	
31	LION	Segmen 1	220.240.000	0,51309
		Segmen 2	158.897.000	
		Total	379.137.000	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
32	MBTO	Segmen 1	36.178.640.881	0,73839
		Segmen 2	112.108.181.554	
		Segmen 3	629.036.048.607	
		Total	744.762.094.249	
33	MERK	Segmen 1	438.397.355.000	0,42661
		Segmen 2	506.504.633.000	
		Segmen 3	89.904.902.000	
		Total	1.034.806.890.000	
34	MRAT	Segmen 1	11.039.232.548	0,93794
		Segmen 2	333.322.112.717	
		Total	344.361.345.265	
35	MYOR	Segmen 1	9.759.233.809.397	0,50203
		Segmen 2	8.590.726.088.961	
		Total	18.349.959.898.358	
36	NIKL	Segmen 1	1.106.393.009.376	0,53146
		Segmen 2	662.648.297.012	
		Total	1.769.041.306.388	
37	PICO	Segmen 1	367.766.752.265	0,44666
		Segmen 2	367.766.752.265	
		Segmen 3	22.846.438.605	
		Segmen 4	21.135.238.507	
		Segmen 5	298.349.550	
		Total	705.998.433.694	
38	PSDN	Segmen 1	556.421.000.000	0,49539
		Segmen 2	348.621.000.000	
		Segmen 3	863.000.000	
		Total	932.905.000.000	
39	PYFA	Segmen 1	208.918.498.770	0,92869
		Segmen 2	8.033.085.183	
		Total	216.951.583.953	
40	SCCO	Segmen 1	3.230.420.980.099	0,76173
		Segmen 2	29.146.657.128	
		Segmen 3	483.070.085.095	
		Total	3.742.637.722.322	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan	HERF
41	SIPD	Segmen 1	1.214.919.000.000	0,31596
		Segmen 2	384.112.000.000	
		Segmen 3	205.893.000.000	
		Segmen 4	280.750.000.000	
		Segmen 5	341.525.000.000	
		Total	2.427.199.000.000	
42	SKBM	Segmen 1	1.360.466.274.322	0,82578
		Segmen 2	71.996.418.179	
		Segmen 3	68.653.235.945	
		Total	1.501.115.928.446	
43	SSTM	Segmen 1	277.796.930.902	0,51341
		Segmen 2	143.136.783.662	
		Segmen 3	15.757.489.312	
		Total	436.691.203.876	
44	TALF	Segmen 1	282.094.361.313	0,4743
		Segmen 2	271.983.336.397	
		Segmen 3	15.342.295.197	
		Total	569.419.992.907	
45	TBMS	Segmen 1	5.757.129.753.784	0,85085
		Segmen 2	508.535.724.384	
		Total	6.265.665.478.168	
46	TOTO	Segmen 1	916.118.450.636	0,46786
		Segmen 2	1.076.675.670.726	
		Segmen 3	64.830.499.954	
		Segmen 4	11.393.013.394	
		Total	2.069.017.634.710	
47	TRIS	Segmen 1	188.453.548.806	0,84029
		Segmen 2	800.291.949.750	
		Segmen 3	86.836.009.316	
		Total	901.909.489.240	
48	TSPC	Segmen 1	2.312.189.637.541	0,36154
		Segmen 2	2.533.430.785.128	
		Segmen 3	4.292.618.571.173	
		Total	9.138.238.993.842	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
49	ULTJ	Segmen 1	4.636.859.000.000	0,90584
		Segmen 2	241.656.000.000	
		Total	4.878.515.000.000	
50	UNIC	Segmen 1	2.683.691.269.216	0,99289
		Segmen 2	9.605.409.836	
		Total	2.693.296.679.052	
51	VOKS	Segmen 1	1.336.225.125	0,39521
		Segmen 2	282.167.385	
		Segmen 3	310.811.732	
		Segmen 4	57.821.919	
		Segmen 5	290.048.856	
		Total	2.277.075.017	
52	YPAS	Segmen 1	78.725.151.856	0,2969
		Segmen 2	110.956.687.606	
		Segmen 3	61.090.735.601	
		Segmen 4	27.559.312.616	
		Total	278.331.887.681	

Lampiran 15: Daftar Hasil Perhitungan Indeks Herfindahl Perusahaan Sampel Tahun 2017

$$HERF_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n Segsales^2}{(\sum_{i=1}^n sales)^2}$$

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
1	ADMG	Segmen 1	1.393.879.904.820	0,46264
		Segmen 2	2.903.983.311.116	
		Segmen 3	493.111.228.672	
		Total	4.790.974.444.608	
2	AISA	Segmen 1	2.553.494.000	0,50072
		Segmen 2	2.367.138.000	
		Total	4.920.632.000	
3	ALDO	Segmen 1	280.030.229.557	0,3955
		Segmen 2	303.038.193.678	
		Segmen 3	168.576.139.723	
		Total	708.740.551.637	
4	ALKA	Segmen 1	90.521.452.000	0,91072
		Segmen 2	1.842.262.453.000	
		Total	1.932.783.905.000	
5	ALMI	Segmen 1	2.995.325.340.674	0,7585
		Segmen 2	489.579.830.810	
		Total	3.484.905.171.484	
6	AMIN	Segmen 1	216.755.428.869	0,77885
		Segmen 2	4.482.091.848	
		Segmen 3	2.261.009.905	
		Segmen 4	8.518.500.000	
		Segmen 5	14.386.850.000	
		Total	246.403.880.622	
7	APLI	Segmen 1	348.434.174.130	0,83877
		Segmen 2	33.804.222.897	
		Total	382.238.397.027	
8	BRAM	Segmen 1	2.884.349.523.352	0,78896
		Segmen 2	238.333.454.616	
		Segmen 3	139.449.979.476	
		Total	3.262.132.957.444	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
9	BRNA	Segmen 1	976.856.715.000	0,62048
		Segmen 2	333.583.781.000	
		Total	1.310.440.496.000	
10	CEKA	Segmen 1	2.253.199.446.760	0,45631
		Segmen 2	1.775.863.854.227	
		Segmen 3	201.943.588.748	
		Segmen 4	26.731.597.173	
		Total	4.257.738.486.908	
11	CTBN	Segmen 1	520.489.006.184	0,62237
		Segmen 2	58.300.051.836	
		Segmen 3	69.594.771.700	
		Segmen 4	21.914.381.000	
		Total	670.298.210.720	
12	DVLA	Segmen 1	537.295.810.000	0,37484
		Segmen 2	745.920.831.000	
		Segmen 3	292.430.667.000	
		Total	1.575.647.308.000	
13	GDYR	Segmen 1	2.025.395.051.224	0,87135
		Segmen 2	150.345.228.204	
		Total	2.175.740.279.428	
14	IGAR	Segmen 1	659.634.258.041	0,76754
		Segmen 2	659.634.258.041	
		Total	761.926.952.217	
15	IKBI	Segmen 1	1.848.941.305.408	0,94309
		Segmen 2	55.835.171.372	
		Total	1.904.776.476.780	
16	INAF	Segmen 1	768.591.487.893	0,50129
		Segmen 2	862.144.506.203	
		Segmen 3	581.505.000	
		Total	1.631.317.499.096	
17	INAI	Segmen 1	580.201.356.649	0,50911
		Segmen 2	390.529.217.547	
		Segmen 3	9.555.174.254	
		Total	980.285.748.450	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
18	INDR	Segmen 1	4.977.341.936.628	0,44575
		Segmen 2	4.977.341.936.628	
		Segmen 3	625.655.139.060	
		Total	10.495.764.842.060	
19	INTP	Segmen 1	12.760.226.000.000	0,79494
		Segmen 2	1.652.262.000.000	
		Segmen 3	18.723.000.000	
		Total	14.431.211.000.000	
20	ISSP	Segmen 1	2.594.861.000.000	0,54315
		Segmen 2	650.256.000.000	
		Segmen 3	356.574.000.000	
		Segmen 4	61.119.000.000	
		Total	3.662.810.000.000	
21	JECC	Segmen 1	1.771.112.000	0,67762
		Segmen 2	282.109.000	
		Segmen 3	131.298.000	
		Total	2.184.519.000	
22	JPFA	Segmen 1	12.239.442.000.000	0,31667
		Segmen 2	11.076.595.000.000	
		Segmen 3	2.345.896.000.000	
		Segmen 4	2.166.122.000.000	
		Segmen 5	1.333.326.000.000	
		Segmen 6	848.237.000.000	
		Total	30.009.618.000.000	
23	KAEF	Segmen 1	323.830.510.216	0,44535
		Segmen 2	2.427.105.050.690	
		Segmen 3	3.273.325.876.422	
		Segmen 4	103.217.932.075	
		Total	6.127.479.369.403	
24	KBLI	Segmen 1	75.085.468	0,47496
		Segmen 2	841.513.109	
		Segmen 3	2.010.485.715	
		Segmen 4	259.620.415	
		Total	3.186.704.707	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
25	KBLM	Segmen 1	1.195.205.606.656	0,9672
		Segmen 2	20.271.071.339	
		Total	1.215.476.677.995	
26	KIAS	Segmen 1	247.294.856.297	0,42222
		Segmen 2	112.874.662.950	
		Segmen 3	453.395.571.381	
		Total	813.565.090.625	
27	KICI	Segmen 1	73.005.525.889	0,5413
		Segmen 2	40.409.189.160	
		Total	113.414.715.049	
28	KLBF	Segmen 1	4.689.683.509.637	0,26164
		Segmen 2	3.420.187.690.085	
		Segmen 3	6.102.161.056.240	
		Segmen 4	5.970.087.910.654	
		Total	20.182.120.166.616	
29	KRAH	Segmen 1	7.229.000.000	0,37827
		Segmen 2	147.932.000.000	
		Segmen 3	41.124.000.000	
		Segmen 4	4.665.800.000	
		Segmen 5	20.322.000.000	
		Total	263.265.000.000	
30	KRAS	Segmen 1	16649370856	0,73197
		Segmen 2	385210092	
		Segmen 3	431352732	
		Segmen 4	874875248	
		Segmen 5	1209368912	
		Total	19550177840	
31	LION	Segmen 1	203134000	0,51309
		Segmen 2	146557000	
		Total	349691000	
32	MBTO	Segmen 1	663.967.952.475	0,72721
		Segmen 2	1.987.139.786	
		Segmen 3	126.700.539.946	
		Total	792.655.632.207	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
33	MERK	Segmen 1	499.261.468.000	0,42627
		Segmen 2	557.754.698.000	
		Segmen 3	99.631.989.000	
		Total	1.156.648.155.000	
34	MRAT	Segmen 1	11.649.936.890	0,93469
		Segmen 2	333.028.729.355	
		Total	344.678.666.245	
35	MYOR	Segmen 1	11.024.495.227.792	0,50175
		Segmen 2	9.792.178.718.681	
		Total	20.816.673.946.473	
36	NIKL	Segmen 1	1.172.178.699.712	0,51047
		Segmen 2	875.811.714.228	
		Total	2.047.990.413.940	
37	PICO	Segmen 1	353.414.181.238	0,4444
		Segmen 2	349.758.980.037	
		Segmen 3	23.050.241.855	
		Segmen 4	20.654.805.800	
		Segmen 5	442.069.002	
		Total	747.320.277.932	
38	PSDN	Segmen 1	967.125.000.000	0,57263
		Segmen 2	431.693.000.000	
		Segmen 3	762.000.000	
		Total	1.399.580.000.000	
39	PYFA	Segmen 1	215.639.267.658	0,93614
		Segmen 2	7.363.222.620	
		Total	223.002.490.278	
40	SCCO	Segmen 1	4.240.416.821.030	0,77865
		Segmen 2	581.671.199.425	
		Segmen 3	28.496.241.651	
		Total	4.850.584.262.106	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
41	SIPD	Segmen 1	1.228.618.000.000	0,31451
		Segmen 2	271.400.000.000	
		Segmen 3	367.214.000.000	
		Segmen 4	291.603.000.000	
		Segmen 5	291.126.000.000	
		Total	2.449.961.000.000	
42	SKBM	Segmen 1	1.697.649.238.576	0,85293
		Segmen 2	71.243.655.449	
		Segmen 3	72.594.305.803	
		Total	1.841.487.199.828	
43	SSTM	Segmen 1	295.665.647.086	0,75058
		Segmen 2	15.124.521.569	
		Segmen 3	33.052.668.556	
		Total	343.842.837.211	
44	TALF	Segmen 1	361.901.892.226	0,47119
		Segmen 2	254.641.687.500	
		Segmen 3	29.544.305.684	
		Total	646.087.885.410	
45	TBMS	Segmen 1	7.432.585.915.024	0,8005
		Segmen 2	941.022.220.052	
		Total	8.373.608.135.076	
46	TOTO	Segmen 1	966.676.215.529	0,46193
		Segmen 2	1.112.298.152.202	
		Segmen 3	84.773.130.744	
		Segmen 4	8.114.432.689	
		Total	2.171.861.931.164	
47	TRIS	Segmen 1	175.928.072.898	0,76079
		Segmen 2	649.556.628.782	
		Segmen 3	51.677.745.350	
		Total	773.806.956.330	

No	Kode Perusahaan	Segmen Operasi	Nilai Penjualan (Rp)	HERF
48	TSPC	Segmen 1	2.370.492.901.561	0,35881
		Segmen 2	2.782.948.609.147	
		Segmen 3	4.412.020.534.491	
		Total	9.565.462.045.199	
49	ULTJ	Segmen 1	4.929.675.000.000	0,93384
		Segmen 2	174.850.000.000	
		Total	5.104.525.000.000	
50	UNIC	Segmen 1	3.157.374.552.808	0,99371
		Segmen 2	9.994.698.204	
		Total	3.167.369.251.012	
51	VOKS	Segmen 1	1.371.680.124	0,34624
		Segmen 2	331.101.230	
		Segmen 3	416.298.365	
		Segmen 4	73.726.195	
		Segmen 5	402.226.849	
		Total	2.595.032.763	
52	YPAS	Segmen 1	100.656.957.819	0,31341
		Segmen 2	119.030.473.391	
		Segmen 3	63.354.240.515	
		Segmen 4	19.549.459.725	
		Total	302.591.131.450	

Lampiran 16: Daftar Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional Perusahaan

Sampel Tahun 2015

$$IO = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

No	Kode Perusahaan	Jumlah Saham Institusional	Jumlah Saham Beredar	IO
1	ADMG	3.369.921.010	3.889.179.559,0000	0,8665
2	AISA	2.028.320.511	3.218.600.000,0000	0,6302
3	ALDO	321.230.769	550.000.000,0000	0,5841
4	ALKA	96.368.511	101.533.011,0000	0,9491
5	ALMI	471.142.566	616.000.000,0000	0,7648
6	AMIN	613.200.000	1.080.000.000,0000	0,5678
7	APLI	801.304.000	1.500.000.000,0000	0,5342
8	BRAM	296.154.682	450.000.000,0000	0,6581
9	BRNA	402.433.770	759.000.000,0000	0,5302
10	CEKA	547.471.000	595.000.000,0000	0,9201
11	CTBN	709.846.300	800.371.500,0000	0,8869
12	DVLA	1.037.800.912	1.115.925.300,0000	0,9300
13	GDYR	386.102.740	410.000.000,0000	0,9417
14	IGAR	824.612.420	972.204.500,0000	0,8482
15	IKBI	284.758.300	306.000.000,0000	0,9306
16	INAF	2.500.000.000	3.099.267.500,0000	0,8066
17	INAI	247.064.000	316.800.000,0000	0,7799
18	INDR	387.250.714	654.351.707,0000	0,5918
19	INTP	2.357.216.097	3.681.231.699,0000	0,6403
20	ISSP	4.020.063.930	7.185.992.035,0000	0,5594
21	JECC	136.303.300	151.200.000,0000	0,9015
22	JPFA	6.165.985.835	10.640.198.170,0000	0,5795
23	KAEF	5.000.000.000	5.554.000.000,0000	0,9003
24	KBLI	2.304.962.599	4.007.235.107,0000	0,5752
25	KBLM	924.474.800	1.120.000.000,0000	0,8254
26	KIAS	14.666.550.953	14.929.100.000,0000	0,9824
27	KICI	114.623.540	138.000.000,0000	0,8306
28	KLBF	26.572.005.085	46.875.122.110,0000	0,5669
29	KRAH	807.540.000	971.190.000,0000	0,8315
30	KRAS	12.619.999.999	15.775.000.000,0000	0,8000

No	Kode Perusahaan	Jumlah Saham Institusional	Jumlah Saham Beredar	IO
31	LION	300.120.000	520.016.000,0000	0,5771
32	MBTO	720.153.495	1.070.000.000,0000	0,6730
33	MERK	19.409.746	22.400.000,0000	0,8665
34	MRAT	343.349.500	428.000.000,0000	0,8022
35	MYOR	295.717.347	894.347.989,0000	0,3307
36	NIKL	1.894.938.650	2.523.350.000,0000	0,7510
37	PICO	534.338.000	568.375.000,0000	0,9401
38	PSDN	1.059.527.210	1.440.000.000,0000	0,7358
39	PYFA	288.119.974	535.080.000,0000	0,5385
40	SCCO	146.275.640	205.583.400,0000	0,7115
41	SIPD	537.842.717	939.110.900,0000	0,5727
42	SKBM	753.778.709	936.530.894,0000	0,8049
43	SSTM	814.202.181	1.170.909.181,0000	0,6954
44	TALF	1.345.495.900	1.353.435.000,0000	0,9941
45	TBMS	15.837.300	18.367.000,0000	0,8623
46	TOTO	953.168.640	1.032.000.000,0000	0,9236
47	TRIS	804.815.954	1.011.774.750,0000	0,8073
48	TSPC	3.517.335.218	4.500.000.000,0000	0,7816
49	ULTJ	1.285.697.026	2.888.382.000,0000	0,4451
50	UNIC	302.878.259	383.331.363,0000	0,7901
51	VOKS	174.235.730	831.120.519,0000	0,2096
52	YPAS	597.650.500	668.000.089,0000	0,8947

Lampiran 17: Daftar Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional Perusahaan

Sampel Tahun 2016

$$IO = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

No	Kode Perusahaan	Jumlah Saham Institusional	Jumlah Saham Beredar	IO
1	ADMG	3.369.921.010	3.889.179.559,0000	0,8665
2	AISA	2.029.038.873	3.218.600.000,0000	0,6304
3	ALDO	321.230.769	550.000.000,0000	0,5841
4	ALKA	461.110.555	507.665.055,0000	0,9083
5	ALMI	471.142.566	616.000.000,0000	0,7648
6	AMIN	613.200.000	1.080.000.000,0000	0,5678
7	APLI	801.304.000	1.362.671.400,0000	0,5880
8	BRAM	296.154.682	450.000.000,0000	0,6581
9	BRNA	636.164.662	979.110.000,0000	0,6497
10	CEKA	547.471.000	595.000.000,0000	0,9201
11	CTBN	709.846.300	800.371.500,0000	0,8869
12	DVLA	1.031.800.912	1.115.925.300,0000	0,9246
13	GDYR	377.552.100	410.000.000,0000	0,9209
14	IGAR	824.612.420	972.204.500,0000	0,8482
15	IKBI	1.128.486.000	1.224.000.000,0000	0,9220
16	INAF	2.699.996.500	3.099.267.500,0000	0,8712
17	INAI	213.101.000	316.800.000,0000	0,6727
18	INDR	333.721.714	654.351.707,0000	0,5100
19	INTP	1.877.480.863	3.681.231.699,0000	0,5100
20	ISSP	4.020.063.930	7.185.992.035,0000	0,5594
21	JECC	136.303.300	151.200.000,0000	0,9015
22	JPFA	7.186.031.335	11.390.198.170,0000	0,6309
23	KAEF	5.000.000.000	5.554.000.000,0000	0,9003
24	KBLI	2.345.034.899	4.007.235.107,0000	0,5852
25	KBLM	923.022.700	1.120.000.000,0000	0,8241
26	KIAS	14.666.550.953	14.929.100.000,0000	0,9824
27	KICI	229.247.080	276.000.000,0000	0,8306
28	KLBF	26.488.713.385	46.875.122.110,0000	0,5651
29	KRAH	807.540.000	971.190.000,0000	0,8315
30	KRAS	15.477.117.520	19.346.396.900,0000	0,8000

No	Kode Perusahaan	Jumlah Saham Institusional	Jumlah Saham Beredar	IO
31	LION	300.120.000	520.160.000,0000	0,5770
32	MBTO	724.928.500	1.070.000.000,0000	0,6775
33	MERK	388.194.920	448.000.000,0000	0,8665
34	MRAT	343.349.500	428.000.000,0000	0,8022
35	MYOR	13.207.471.425	22.358.699.725,0000	0,5907
36	NIKL	2.353.744.350	2.523.350.000,0000	0,9328
37	PICO	534.338.000	568.375.000,0000	0,9401
38	PSDN	947.660.545	1.440.000.000,0000	0,6581
39	PYFA	288.119.974	535.080.000,0000	0,5385
40	SCCO	146.275.640	205.583.400,0000	0,7115
41	SIPD	1.127.792.465	1.339.102.579,0000	0,8422
42	SKBM	755.054.606	936.530.894,0000	0,8062
43	SSTM	480.000.000	1.170.909.181,0000	0,4099
44	TALF	1.345.097.700	1.353.435.000,0000	0,9938
45	TBMS	316.754.000	367.340.000,0000	0,8623
46	TOTO	9.531.686.400	10.320.000.000,0000	0,9236
47	TRIS	700.000.000	1.045.531.525,0000	0,6695
48	TSPC	3.528.839.418	4.500.000.000,0000	0,7842
49	ULTJ	1.071.348.565	2.888.382.000,0000	0,3709
50	UNIC	264.104.845	383.331.363,0000	0,6890
51	VOKS	524.377.042	831.120.519,0000	0,6309
52	YPAS	597.650.500	668.000.089,0000	0,8947

Lampiran 18: Daftar Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional Perusahaan

Sampel Tahun 2017

$$IO = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

No	Kode Perusahaan	Jumlah Saham Institusional	Jumlah Saham Beredar	IO
1	ADMG	3.369.921.010	3.889.179.559,0000	0,8665
2	AISA	2.007.874.997	3.218.600.000,0000	0,6238
3	ALDO	321.230.769	550.000.000,0000	0,5841
4	ALKA	472.476.555	507.665.055,0000	0,9307
5	ALMI	471.142.566	616.000.000,0000	0,7648
6	AMIN	613.200.000	1.080.000.000,0000	0,5678
7	APLI	801.304.000	1.362.671.400,0000	0,5880
8	BRAM	298.466.682	450.000.000,0000	0,6633
9	BRNA	636.164.662	979.110.000,0000	0,6497
10	CEKA	547.471.000	595.000.000,0000	0,9201
11	CTBN	709.846.300	800.371.500,0000	0,8869
12	DVLA	1.031.800.912	1.115.925.300,0000	0,9246
13	GDYR	377.552.100	410.000.000,0000	0,9209
14	IGAR	824.612.420	972.204.500,0000	0,8482
15	IKBI	1.128.486.000	1.224.000.000,0000	0,9220
16	INAF	2.718.612.750	3.099.267.500,0000	0,8772
17	INAI	426.202.000	633.600.000,0000	0,6727
18	INDR	351.473.114	654.351.707,0000	0,5371
19	INTP	1.877.480.863	3.681.231.699,0000	0,5100
20	ISSP	4.020.063.930	7.185.992.035,0000	0,5594
21	JECC	136.303.300	151.200.000,0000	0,9015
22	JPFA	7.186.031.335	11.410.522.910,0000	0,6298
23	KAEF	5.000.000.000	5.554.000.000,0000	0,9003
24	KBLI	2.206.626.999	4.007.235.107,0000	0,5507
25	KBLM	913.381.200	1.120.000.000,0000	0,8155
26	KIAS	14.666.550.953	14.929.100.000,0000	0,9824
27	KICI	230.059.680	276.000.000,0000	0,8335
28	KLBF	26.614.076.385	46.875.122.110,0000	0,5678
29	KRAH	807.540.000	971.190.000,0000	0,8315
30	KRAS	15.477.117.520	19.346.396.900,0000	0,8000

No	Kode Perusahaan	Jumlah Saham Institusional	Jumlah Saham Beredar	IO
31	LION	300.120.000	520.160.000,0000	0,5770
32	MBTO	724.928.500	1.070.000.000,0000	0,6775
33	MERK	388.194.920	448.000.000,0000	0,8665
34	MRAT	343.349.500	428.000.000,0000	0,8022
35	MYOR	13.207.471.425	22.358.699.725,0000	0,5907
36	NIKL	2.353.744.350	2.523.350.000,0000	0,9328
37	PICO	534.338.000	568.375.000,0000	0,9401
38	PSDN	947.660.545	1.440.000.000,0000	0,6581
39	PYFA	288.119.974	535.080.000,0000	0,5385
40	SCCO	146.275.640	205.583.400,0000	0,7115
41	SIPD	1.141.517.065	1.339.102.579,0000	0,8524
42	SKBM	1.304.455.467	1.726.003.217,0000	0,7558
43	SSTM	480.000.000	1.170.909.181,0000	0,4099
44	TALF	1.345.716.700	1.353.435.000,0000	0,9943
45	TBMS	316.754.000	367.340.000,0000	0,8623
46	TOTO	9.531.686.400	10.320.000.000,0000	0,9236
47	TRIS	700.000.000	1.046.928.002,0000	0,6686
48	TSPC	3.551.607.218	4.500.000.000,0000	0,7892
49	ULTJ	4.258.588.260	11.553.528.000,0000	0,3686
50	UNIC	264.647.461	383.331.363,0000	0,6904
51	VOKS	2.649.910.210	4.155.602.595,0000	0,6377
52	YPAS	597.650.500	668.000.089,0000	0,8947

Lampiran 19: Daftar Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional Perusahaan

Sampel Tahun 2015

$$FATA = \frac{Aktiva\ Tetap}{Total\ Aktiva}$$

No	Kode Perusahaan	Aktiva Tetap (Rp)	Total Aktiva (Rp)	FATA
1	ADMG	2.083.108.291.460	3.710.932.858.980	0,4514
2	AISA	4.463.635.000.000	4.597.344.000.000	0,3613
3	ALDO	247.659.994.988	118.350.824.210	0,1978
4	ALKA	71.782.862.000	72.845.543.000	0,5000
5	ALMI	1.370.783.812.492	818.253.773.565	0,2049
6	AMIN	141.677.370.188	57.297.211.385	0,2799
7	APLI	81.119.626.942	227.500.760.306	0,2462
8	BRAM	1.408.437.481.805	2.617.421.128.685	0,2336
9	BRNA	584.029.401.000	1.236.754.510.000	0,3428
10	CEKA	1.253.019.074.345	232.807.135.670	0,3123
11	CTBN	1.863.663.708.185	1.318.564.491.485	0,2587
12	DVLA	1.043.830.034.000	332.448.203.000	0,5377
13	GDYR	802.045.093.625	843.917.236.460	0,5452
14	IGAR	309.534.956.646	74.401.083.944	0,2212
15	IKBI	692.976.581.525	359.925.138.075	0,4903
16	INAF	1.068.157.388.878	465.551.175.363	0,5530
17	INAI	955.465.955.552	374.793.340.985	0,4773
18	INDR	4.059.542.551.740	7.043.381.076.580	0,2947
19	INTP	13.133.854.000.000	14.504.506.000.000	0,2635
20	ISSP	2.993.437.000.000	2.455.010.000.000	0,4474
21	JECC	927.492.569.000	430.971.512.000	0,2543
22	JPFA	9.604.154.000.000	7.555.312.000.000	0,3150
23	KAEF	2.100.921.293.619	1.135.302.282.692	0,4058
24	KBLI	961.562.673.606	590.237.167.370	0,2999
25	KBLM	362.277.745.626	292.107.971.435	0,2501
26	KIAS	682.055.890.525	1.442.334.805.994	0,6267
27	KICI	73.424.766.792	60.407.122.024	0,8335
28	KLBF	8.748.491.608.702	4.947.925.772.737	0,5678
29	KRAH	427.996.269.441	105.541.365.660	0,8315
30	KRAS	12.312.589.300	12.312.589.300	0,8000
31	LION	508.345.199.844	130.984.950.529	0,5770

No	Kode Perusahaan	Aktiva Tetap (Rp)	Total Aktiva (Rp)	FATA
32	MBTO	467.304.062.732	181.595.314.508	0,6775
33	MERK	483.679.971.000	157.966.847.000	0,8665
34	MRAT	380.988.168.593	116.101.869.515	0,8022
35	MYOR	7.454.347.029.087	3.888.168.657.134	0,5907
36	NIKL	1.080.229.490.445	488.545.689.935	0,9328
37	PICO	449.061.302.609	156.727.007.835	0,9401
38	PSDN	286.838.275.165	333.560.579.017	0,6581
39	PYFA	72.745.997.374	87.205.539.855	0,5385
40	SCCO	1.380.917.436.620	392.226.892.012	0,7115
41	SIPD	1.145.162.929.058	1.101.607.237.841	0,8524
42	SKBM	341.723.784.839	422.760.463.871	0,7558
43	SSTM	377.319.537.345	344.564.630.339	0,4099
44	TALF	306.262.234.760	127.948.141.904	0,9943
45	TBMS	1.328.209.500.250	475.317.940.335	0,8623
46	TOTO	1.348.062.605.364	1.091.478.253.841	0,9236
47	TRIS	520.354.933.692	242.813.093.486	0,6686
48	TSPC	4.304.922.144.352	1.979.806.954.851	0,7892
49	ULTJ	2.103.565.054.627	1.436.430.855.621	0,3686
50	UNIC	2.148.331.810.185	920.331.452.315	0,6904
51	VOKS	1.151.962.694.102	384.281.940.454	0,6377
52	YPAS	104.222.023.392	174.967.745.195	0,8947

Lampiran 20: Daftar Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional Perusahaan

Sampel Tahun 2016

$$FATA = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

No	Kode Perusahaan	Aktiva Tetap (Rp)	Total Aktiva (Rp)	FATA
1	ADMG	3.337.542.600.512	5.117.067.305.592	0,6522
2	AISA	3.305.375.000.000	9.254.539.000.000	0,3572
3	ALDO	112.072.516.370	498.701.656.995	0,2247
4	ALKA	78.294.925.000	136.618.855.000	0,5731
5	ALMI	728.319.096.350	2.153.030.503.531	0,3383
6	AMIN	54.351.305.271	252.452.307.121	0,2153
7	APLI	286.870.423.566	382.461.777.452	0,7501
8	BRAM	2.525.175.638.772	4.038.315.265.368	0,6253
9	BRNA	1.311.380.454.000	2.088.696.909.000	0,6278
10	CEKA	322.098.900.348	1.425.964.152.418	0,2259
11	CTBN	1.131.043.541.444	2.144.702.770.216	0,5274
12	DVLA	462.398.464.000	1.531.365.558.000	0,3020
13	GDYR	883.488.412.340	1.516.129.539.676	0,5827
14	IGAR	439.465.673.296	800.970.408.904	0,5487
15	IKBI	432.568.231.048	1.099.147.753.864	0,3935
16	INAF	528.126.857.320	1.381.633.321.120	0,3822
17	INAI	364.749.963.114	1.339.032.413.455	0,2724
18	INDR	7.421.179.898.924	11.334.363.640.584	0,6548
19	INTP	15.725.958.000.000	30.150.580.000.000	0,5216
20	ISSP	2.763.833.000.000	6.041.811.000.000	0,4575
21	JECC	455.475.379.000	1.587.210.576.000	0,2870
22	JPFA	8.495.523.000.000	19.251.026.000.000	0,4413
23	KAEF	1.705.825.082.776	4.612.562.541.064	0,3698
24	KBLI	647.969.231.227	1.871.422.416.044	0,3462
25	KBLM	244.353.212.929	639.091.366.917	0,3823
26	KIAS	1.340.008.954.586	1.859.669.927.962	0,7206
27	KICI	60.392.394.879	139.809.135.385	0,4320
28	KLBF	5.653.479.442.760	15.226.009.210.657	0,3713
29	KRAH	200.164.845.008	598.711.565.464	0,3343
30	KRAS	39.493.630.604	52.893.675.868	0,7467
31	LION	142.999.141.978	685.812.995.987	0,2085

No	Kode Perusahaan	Aktiva Tetap (Rp)	Total Aktiva (Rp)	FATA
32	MBTO	237.197.154.055	709.959.168.088	0,3341
33	MERK	235.319.517.000	743.934.894.000	0,3163
34	MRAT	110.305.672.387	483.037.173.864	0,2284
35	MYOR	4.182.639.109.001	12.922.401.859.142	0,3237
36	NIKL	428.828.253.268	1.607.856.453.312	0,2667
37	PICO	242.166.588.749	638.566.761.462	0,3792
38	PSDN	304.340.905.448	653.796.725.408	0,4655
39	PYFA	83.956.352.140	167.062.795.608	0,5025
40	SCCO	430.746.645.965	2.449.935.491.586	0,1758
41	SIPD	1.069.054.000.000	2.567.211.000.000	0,4164
42	SKBM	482.387.255.105	1.001.657.012.004	0,4816
43	SSTM	319.257.825.778	649.654.335.962	0,4914
44	TALF	556.178.859.516	881.673.021.959	0,6308
45	TBMS	410.585.161.496	1.743.980.371.700	0,2354
46	TOTO	1.291.232.504.876	2.581.440.938.262	0,5002
47	TRIS	177.123.059.753	639.701.164.511	0,2769
48	TSPC	2.200.723.433.147	6.585.807.349.438	0,3342
49	ULTJ	1.364.378.000.000	4.239.200.000.000	0,3218
50	UNIC	998.392.399.104	3.048.811.653.604	0,3275
51	VOKS	376.892.902.806	1.668.210.094.478	0,2259
52	YPAS	162.149.057.175	303.542.864.533	0,5342

Lampiran 21: Daftar Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional Perusahaan

Sampel Tahun 2017

$$FATA = \frac{Aktiva\ Tetap}{Total\ Aktiva}$$

No	Kode Perusahaan	Aktiva Tetap (Rp)	Total Aktiva (Rp)	FATA
1	ADMG	2.017.928.092.712	3.029.568.115.364	0,6002
2	AISA	4.536.882.000.000	4.187.852.000.000	0,4800
3	ALDO	348.662.337.262	150.039.319.733	0,3009
4	ALKA	277.157.394.000	28.051.309.000	0,0919
5	ALMI	1.701.281.476.100	675.000.320.828	0,2841
6	AMIN	257.665.373.808	103.240.844.767	0,2861
7	APLI	126.403.952.607	272.293.827.012	0,6830
8	BRAM	1.572.392.745.708	2.535.700.336.284	0,6172
9	BRNA	718.757.530.000	1.246.119.552.000	0,6342
10	CEKA	988.479.957.549	404.156.486.952	0,2902
11	CTBN	1.117.939.497.020	898.452.747.364	0,4456
12	DVLA	1.175.655.601.000	465.230.546.000	0,2835
13	GDYR	782.772.271.904	887.073.203.296	0,5312
14	IGAR	396.252.892.753	116.769.698.821	0,2276
15	IKBI	556.183.131.068	542.160.504.200	0,4936
16	INAF	930.982.222.120	598.892.560.170	0,3915
17	INAI	860.749.259.575	353.167.285.545	0,2909
18	INDR	3.771.539.041.180	7.023.524.449.552	0,6506
19	INTP	12.883.074.000.000	15.980.602.000.000	0,5537
20	ISSP	3.431.703.000.000	2.837.662.000.000	0,4526
21	JECC	1.294.457.697.000	633.527.655.000	0,3286
22	JPFA	11.189.325.000.000	9.899.545.000.000	0,4694
23	KAEF	3.662.090.215.984	2.434.058.756.549	0,3993
24	KBLI	1.843.100.256.808	1.170.660.360.177	0,3884
25	KBLM	548.840.102.130	686.358.745.338	0,5557
26	KIAS	527.456.425.373	1.240.147.080.324	0,7016
27	KICI	90.345.642.590	59.074.367.294	0,3954
28	KLBF	10.043.950.500.578	6.572.288.915.757	0,3955
29	KRAH	469.101.177.938	176.852.036.608	0,2738
30	KRAS	13.784.735.924	41.726.559.988	0,7517
31	LION	503.156.333.673	178.781.614.063	0,2622

No	Kode Perusahaan	Aktiva Tetap (Rp)	Total Aktiva (Rp)	FATA
32	MBTO	520.384.083.342	260.285.678.445	0,3334
33	MERK	569.889.512.000	277.177.032.000	0,3272
34	MRAT	384.262.906.538	113.091.512.551	0,2274
35	MYOR	10.674.199.571.313	4.241.650.228.938	0,2844
36	NIKL	1.276.883.055.396	430.615.569.596	0,2522
37	PICO	487.491.234.444	232.747.723.301	0,3232
38	PSDN	387.041.829.491	303.938.037.558	0,4399
39	PYFA	78.364.312.306	81.199.618.735	0,5089
40	SCCO	2.171.012.758.933	1.843.231.830.773	0,4592
41	SIPD	1.168.670.000.000	1.071.029.000.000	0,4782
42	SKBM	836.639.597.232	786.387.877.813	0,4845
43	SSTM	311.547.858.348	294.095.442.959	0,4856
44	TALF	351.255.636.607	569.985.351.910	0,6187
45	TBMS	1.795.767.727.860	427.992.751.780	0,1925
46	TOTO	1.316.631.634.008	1.509.859.181.493	0,5342
47	TRIS	356.846.493.425	188.121.826.562	0,3452
48	TSPC	5.049.363.864.387	2.385.536.444.634	0,3209
49	ULTJ	3.439.990.000.000	1.746.950.000.000	0,3368
50	UNIC	1.862.337.431.256	926.571.154.724	0,3322
51	VOKS	1.667.656.034.897	442.510.461.698	0,2097
52	YPAS	148.857.935.337	154.684.929.196	0,5096

Lampiran 22: Output Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DEF	156	- 1421241000000 ,00	1258716155291 ,00	- 49923816788,5 128	362794981384, 14510
DIV	156	,0063	,8495	,407127	,2078764
IO	156	,2096	,9943	,743476	,1633312
FATA	156	,0919	,7517	,409729	,1487963
DER	156	,0118	1,5381	,235789	,2323375
Valid N (listwise)	156				

Lampiran 23 : Output Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		156
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,21062469
	Absolute	,102
Most Extreme Differences	Positive	,102
	Negative	-,073
Kolmogorov-Smirnov Z		1,279
Asymp. Sig. (2-tailed)		,076

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 24 : Output Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	,242	,097		2,494	,014		
DEF	5,268E-014	,000	,082	1,091	,277	,957	1,045
1 DIV	,257	,083	,230	3,081	,002	,980	1,020
IO	-,380	,107	-,267	-3,542	,001	,958	1,044
FATA	,425	,116	,272	3,660	,000	,985	1,015

a. Dependent Variable: DER

Lampiran 25 : Output Uji Heteroskedastisitas

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,313 ^a	,098	,049	,12081

a. Predictors: (Constant), fata_kuadrat, io_kuadrat, DIV, DEF, def_kuadrat, div_kuadrat, FATA, IO

Lampiran 26: Output Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,422 ^a	,178	,156	,2133962	2,178

a. Predictors: (Constant), FATA, DIV, IO, DEF

b. Dependent Variable: DER

Lampiran 27 : Hasil Output Analisis Regresi Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,242	,097		2,494	,014
DEF	5,268E-014	,000	,082	1,091	,277
DIV	,257	,083	,230	3,081	,002
IO	-,380	,107	-,267	-3,542	,001
FATA	,425	,116	,272	3,660	,000

a. Dependent Variable: DER

Lampiran 28 : Output Hasil Uji F Statistik

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1,491	4	,373	8,184	,000 ^b
Residual	6,876	151	,046		
Total	8,367	155			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), FATA, DIV, IO, DEF

Lampiran 29 : Hasil Output *Adjusted R Square*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,422 ^a	,178	,156	,2133962

a. Predictors: (Constant), FATA, DIV, IO, DEF